

Ricerche giuridiche
Collana diretta da A. Celotto, F. Liguori, L. Zoppoli

Angelo Francini

OPEN INSURANCE

**Nuove sfide digitali
del mercato assicurativo
nel diritto dell'economia**

Editoriale Scientifica

Ricerche giuridiche

nuovissima serie

Ricerche giuridiche
Collana diretta da
A. CELOTTO, F. LIGUORI, L. ZOPPOLI

Comitato Scientifico

D. Amoroso, I. Caracciolo, M. Delfino, L. Fernandez Del Moral Dominguez
M. Di Francesco Torregrossa, M. D'Onghia
F. Galgano, L. Gatt, A. Guardiano, M. Iovane, V. Luciani
R. Mastroianni, M. Mauro, G. Montedoro, M. Orlandi, A. Papa
A. Patroni Griffi, S. Prisco, R. Spagnuolo Vigorita, A. Zito

Angelo Francini

OPEN INSURANCE

*Nuove sfide digitali del mercato assicurativo
nel diritto dell'economia*

EDITORIALE SCIENTIFICA

Il presente volume è stato approvato da due referee anonimi

Proprietà letteraria riservata

© Copyright 2026 Editoriale Scientifica s.r.l.
Via San Biagio dei Librai, 39 – 80138 Napoli
www.editorialescientifica.it info@editorialescientifica.com

ISBN 979-12-235-0763-6

INDICE

PREMESSA	7
----------	---

CAPITOLO I

L'AFFERMAZIONE DEL MERCATO ASSICURATIVO NEL QUADRO GIURIDICO DELL'UNIONE EUROPEA

1. Libertà di stabilimento e libertà di circolazione dei servizi per le imprese assicurative nel Trattato che istituisce la Comunità Economica Europea (CEE)	15
2. L'armonizzazione del mercato assicurativo europeo. Analisi e prospettive delle Direttive degli anni '70 (Direttive 73/239/Cee e 73/240/Cee) e '80 (Direttive 88/357/Cee e 90/619/Cee)	24
3. Verso la realizzazione del mercato unico delle assicurazioni: la Direttiva 2002/92/Ce <i>sulla intermediazione assicurativa</i>	32
4. L'istituzione dell' <i>European System of Financial Supervision</i> (Regolamento UE del 24 novembre 2010 n. 1092) e dell' <i>European Insurance and Occupational Pension Authority</i> (Regolamento UE del 24 novembre 2010 n. 1094) per una regolamentazione efficace e uniforme che promuova la concorrenza nel mercato assicurativo	40

CAPITOLO II

IL NUOVO ASSETTO REGOLATORIO DEL MERCATO ASSICURATIVO EUROPEO: TUTELA DEL CONSUMATORE, STABILITÀ PATRIMONIALE E PROCEDURE DI RISOLUZIONE ORDINATA

1. L'evoluzione della distribuzione assicurativa alla luce della Direttiva 2016/97/UE	61
2. La regolamentazione della distribuzione assicurativa nel <i>single digital market</i> . <i>EU Retail Investment Strategy, Product Oversight and Governance</i> del prodotto assicurativo e l'azione dei <i>finfluencer</i>	76
3. La revisione della normativa <i>Solvency</i> nella Direttiva (UE) 2025/2 per il rafforzamento della stabilità patrimoniale delle imprese del mercato assicurativo	84
4. Analisi della Direttiva (UE) 2025/1 e il nuovo assetto euro-unitario di risanamento e risoluzione ordinata delle imprese assicurative: gli strumenti di gestione del dissesto	96

CAPITOLO III

LA RIFORMA DIGITALE DEL MERCATO ASSICURATIVO EUROPEO: L'INSURTECH

1. L' <i>InsurTech</i> e il superamento del principio di neutralità tecnologica	107
2. Sperimentazioni di regolamentazione pubblica dell' <i>InsurTech</i> : <i>innovation hubs, regulatory sandboxes, testbeds e living labs</i>	122
3. Personalizzazione del premio e rischio di <i>insurance exclusion</i> attraverso l'utilizzo dei <i>Big Data</i>	141
4. Le nuove architetture di <i>SupTech</i> e <i>RegTech</i> tra intelligenza artificiale e vigilanza assicurativa	156

CAPITOLO IV

UNA NUOVA ARCHITETTURA GIURIDICA PER L'OPEN INSURANCE:
MERCATI DEI DATI E RESILIENZA SISTEMICA

1. La ricerca di un <i>framework</i> regolatorio per l' <i>open insurance</i>	173
2. La sfida europea della proposta per il <i>Financial Data Access Act</i> per un ecosistema condiviso dei dati finanziari e lo sviluppo dell' <i>Open insurance</i>	188
3. La resilienza operativa digitale nel mercato assicurativo europeo e la <i>cyber governance</i>	200
4. Tendenze emergenti e nuove architetture regolatorie pubbliche della <i>Decentralized Insurance</i>	213
<i>Osservazioni conclusive</i>	233
<i>Bibliografia</i>	246

PREMESSA

La libertà d'intrapresa economica¹ viene esercitata, ai giorni nostri, anche attraverso nuovi e diversi modelli di riferimento, da ricondurre anzitutto all'impatto che le tecnologie digitali hanno prodotto e stanno producendo sull'economia e sulla società² ed alle innovazioni introdotte.

Le tecnologie digitali, infatti, stanno influenzando e trasformando sia

¹ In una prospettiva nazionale, il rinvio è M.S. GIANNINI, *Diritto pubblico dell'economia*, Il Mulino, Bologna, 1977, p. 177, sebbene l'art. 41, comma 1, della Costituzione "*impiega un'espressione non giuridica, come quella di iniziativa economica privata, oggetto dei tre comma del testo costituzionale è chiaramente il diritto d'impresa*". In tal senso si richiama come nella seduta della Terza Sottocommissione dell'Assemblea costituente del 26 ottobre 1946, ove viene riportato il testo degli articoli approvati dalla Sottocommissione stessa, l'art. 11 intitolato *Impresa*, è così formulato "[l]e imprese economiche possono essere private, cooperativistiche, collettive. L'impresa privata è libera. L'impresa privata non può essere esercitata in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recar danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana. L'impresa cooperativa deve rispondere alla funzione della mutualità ed è sottoposta alla vigilanza stabilita per legge, lo Stato ne favorisce l'incremento con i mezzi più idonei. Allo scopo del bene comune, quanto l'impresa per riferirsi a servizi pubblici essenziali, o a situazioni di privilegio o di monopolio, o a fonti di energia, assume carattere di preminente interesse generale, la legge può autorizzare l'espropriazione mediante indennizzo, devolvendo proprietà ed esercizio, diretto o indiretto, allo Stato o ad altri enti pubblici o a comunità di lavoratori e di utenti". Cfr. S. COSTANTINI, *Limiti all'iniziativa economica privata e tutela del lavoratore subordinato: il ruolo delle c.d. "clausole sociali"*, in *Ianus*, n. 5/2011, p. 202, riprendendo V. SPAGNUOLO VIGORITA, *L'iniziativa economica privata nel diritto pubblico*, Jovene, Napoli, 1959, p. 70, che sostiene che "nonostante l'espressione 'iniziativa economica' sia usata indifferentemente come sinonimo di 'impresa' nei lavori preparatori della Costituzione, non ci può essere perfetta coincidenza fra il concetto di 'iniziativa economica' e quello di 'impresa', poiché esistono attività economiche non esercitate professionalmente e comunque non organizzate". Recentemente, G. LEMME, *L'art. 41 Cost. e il multiforme concetto di "utilità sociale"*, in G. Lemme (a cura di), *Diritto ed economia del mercato*, CEDAM, Milano, 2025 e F. SARTORI, «*Impresa, mercati e tutela civile*»: note introduttive, in *Rivista di Diritto Bancario*, supplemento al numero 1/2020.

² Cfr. G. Amato, A. Bonaccorsi, S. Cassese, R. Varaldo (a cura di), *Lo sviluppo dell'economia digitale in Italia*, FrancoAngeli, Milano, 2000.

la realtà imprenditoriale³, sia l'intera società⁴, in particolare ponendo al regolatore pubblico importanti sfide relativamente alle modalità con cui disciplinare le attività imprenditoriali che oggi operano nel mercato digitale globale⁵, incluse quelle del settore assicurativo.

Proprio in relazione a detto settore, pare, infatti, opportuno ricordare come lo stesso abbia avuto origine e si sia sviluppato fin dagli albori al fine di rispondere, *“all'esigenza sociale di elaborare un meccanismo di protezione dei beni nell'interesse del corretto funzionamento del mercato e, più in generale, del sistema economico”*⁶.

Nel corso dei secoli, l'attività di gestione dei rischi si è rivelata una vera e propria *“pietra miliare delle vite e delle economie moderne, a tal punto che senza di essa molti aspetti della società odierna non potrebbero funzionare”*⁷.

L'attività assicurativa, intesa quale attività economica strutturalmente caratterizzata da un *“ciclo economico invertito”*⁸, trova fondamento nel bisogno delle imprese e delle persone, di fronteggiare gli eventi negativi

³ Cfr. N. LATTANZI, S. MARASCA (a cura di), *Digitalizzazione e tecnologie intelligenti per il governo delle aziende. Il contributo dell'economia aziendale al Sistema Paese*, FrancoAngeli, Milano, 2026.

⁴ OECD, *How's Life in the Digital Age?: opportunities and risks of the Digital Transformation for people's Well-being*, OECD Publishing, 2019, p. 15 *“the origins of the digital transformation go back to the first half of the twentieth century, when the first mainframe computing machines were developed. These machines boosted the computing capacity that supported scientific advances in a wide range of fields, allowing for breakthroughs in areas such as medicine that had a large impact on people's lives. Similarly, starting in the 1980s, in the early phases of personal computers, most functionalities greatly improved working environments (e.g. through text processors, information storage, calculations); and individual entertainment possibilities (e.g. games or cultural consumption on discs)”*. Cfr. J. BOWER, C. CHRISTENSEN, *Disruptive technologies: Catching the Wave*, in *Harvard Business Review*, January-February 1995 e S. CASSESE, *La nuova costituzione economica*, Laterza, Bari, 2023.

⁵ Cfr. F. SARTORI, *Le profonde interazioni tra sostenibilità, finanza, mercati e ambiente nel panorama del diritto dell'economia*, in A. Antonucci, S. Cavaliere, A. Davola, G. Luchena, F. Sartori (a cura di), *Sostenibilità Finanza Mercati Ambiente: spunti di riflessione: atti del convegno, Bari, 16-17 maggio 2024*, Cacucci Editore, Bari, 2025.

⁶ G. PELLEGRINO, *Le origini dell'idea di assicurazione*, in M. Gorgoni, F. Greco (a cura di), *Diritto delle Assicurazioni*, Pisa, PaciniGiuridica, 2024, p. 15.

⁷ G.P. MARSICO, *Profili ricostruttivi in tema di distribuzione dei prodotti assicurativi. Un complesso equilibrio tra esigenze di armonizzazione di matrice euro-unitaria e tutela elastica degli assicurati*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 1/2024, p. 184.

⁸ G.B. DE MARINIS, P. CORRIAS, *Il fenomeno assicurativo*, in P. Corrias, R. Lener (a cura di) *Manuale di diritto dell'economia. I mercati finanziari e dell'energia*, Torino, Giappichelli, 2024, p. 260, ove gli AA specificano come il ciclo economico invertito preveda che *“l'assicurato adempie per primo la propria prestazione, corrispondendo il premio, al fine di munire l'impresa delle risorse necessarie per garantire la copertura assicurativa”*.

che possono scaturire da situazioni incerte e può essere definita quale attuazione della volontà di *“garantirsi contro le conseguenze patrimonialmente dannose del verificarsi di un rischio determinato, ripartendole tra una pluralità di soggetti esposti al medesimo tipo di rischio”*⁹.

Inoltre, il calcolo delle probabilità consente di determinare, con un livello di attendibilità progressivamente maggiore all’aumentare della numerosità dei soggetti esposti, la frequenza con cui uno specifico evento rischioso è destinato a verificarsi in un dato arco temporale, consentendo di stimare preventivamente l’onere economico medio necessario a compensare i danni derivanti dal verificarsi dell’evento stesso.

In più, il passaggio dalla dimensione individuale a quella collettiva permette al singolo esposto ad un determinato rischio di tutelarsi rispetto alle possibili conseguenze pregiudizievoli, sostenendo un costo significativamente inferiore rispetto a quello che dovrebbe affrontare qualora l’evento dannoso si realizzasse effettivamente¹⁰.

I rischi individuali, infatti, *“vengono neutralizzati facendo gravare su ciascun assicurato, mediante l’applicazione dei principi della gestione assi-*

⁹ A. Dontai, G. Volpe Putzolu, S. Landini (a cura di), *Manuale di Diritto delle assicurazioni*, Milano, Giuffrè, 2025, p. 3, ove si specifica come “[c]on il calcolo delle probabilità è possibile stabilire, con un grado di approssimazione via via più elevato quanto più numerosa è la collettività esposta, quante volte quel tipo di rischio si verificherà, in un determinato periodo, all’interno della collettività, ad es. quante case di un certo tipo saranno colpite dall’incendio in una determinata città nel corso di un anno. Si può quindi prevedere quale sarà il costo che si dovrà sostenere, mediamente, per risarcire i danni prodotti dagli incendi nel periodo considerato e ripartirlo preventivamente tra tutti i proprietari di quel tipo di case, accumulando così i capitali necessari per risarcire i proprietari delle case che saranno danneggiate dagli incendi”. In altri termini, il rinvio è anche a G.B. De MARINIS, P. CORRIAS, *Il fenomeno assicurativo*, in P. Corrias, R. Lener (a cura di) *Manuale di diritto dell’economia. I mercati finanziari e dell’energia*, Torino, Giappichelli, 2024, p. 259, per cui l’attività assicurativa “consiste nell’assunzione, gestione e neutralizzazione di rischi afferenti al ramo vita o al ramo danni da parte di una impresa specializzata – l’impresa di assicurazione - che, raccogliendo una massa omogenea di rischi sufficientemente ampia, riesce a compiere il c.d. calcolo statistico attuariale; calcolo che permette alla stessa di misurare le probabilità con cui si realizzeranno i sinistri dedotti all’interno dei contratti di assicurazione stipulati nella consapevolezza, però, che non tutti i rischi si avvereranno. L’esattezza di questo complesso calcolo permette all’assicuratore di valutare quanto dovrà pagare ai propri assicurati proprio in funzione degli impegni assicurativi con questi assunti. Gli assicurati, infatti, ‘cedendo’ all’impresa di assicurazione il rischio del quale sono portatori, pagando il relativo premio, riescono ad eliminare o mitigare a costo parziale - appunto, il premio - le conseguenze derivanti dall’avveramento di quel rischio che, in assenza del contratto di assicurazione, avrebbero dovuto integralmente sopportare”.

¹⁰ C. RUSSO, *Trasparenza ed informazione nel contratto di assicurazione. La prospettiva dell’analisi economica del diritto*, Milano, CEDAM, 2001, p. 56.

curativa, una aliquota proporzionale degli oneri derivanti dal verificarsi di una pluralità di eventi"¹¹.

L'unione tra soggetti che si trovano esposti ai medesimi rischi per "ripartire tra tutti i componenti del gruppo i danni occorsi al singolo [...] valorizza l'esigenza di protezione di un soggetto da parte di altro soggetto che sia in grado di prestarla" ma si estende anche "fino all'alea, affrontata in termini di analisi [delle] probabilità; nonché alla idea mercantile di speculazione sul rischio, che viene riallocato a fronte del pagamento di un premio (pretium periculi)"¹².

Sotto tale luce, un mercato assicurativo efficiente, capace di sostenere le imprese nella gestione dei propri rischi, si configura come uno dei fattori determinanti per accrescere il benessere della società e la competitività del sistema economico complessivo.

Così, "[e]videnze empiriche dimostrano che un maggiore sviluppo dei mercati assicurativi produce effetti benefici dal punto di vista macroeconomico. In particolare, i paesi con mercati assicurativi più sviluppati sono caratterizzati da una maggiore disponibilità di capitale per investimenti, da una minore volatilità delle variabili macroeconomiche (Choi et al., 2017) e, in generale, da una maggiore resilienza del sistema economico nel suo complesso"¹³.

Attualmente, il mercato sta compiendo una trasformazione cruciale passando da un'economia tradizionale, caratterizzata da modelli di offerta basati su canali fisici, a una *digital economy*¹⁴,

¹¹ *Ibidem*. Similmente anche A. GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, Milano, Edizione Scientifiche Italiane, 1964, p. 377.

¹² G. PELLEGRINO, *Le origini dell'idea di assicurazione*, cit., p. 15.

¹³ *Ibidem*, p. 6. Cfr. L. HANA, D. LIB, F. MOSHIRIANB, Y. TIANA, *Insurance Development and Economic Growth*, in *The Geneva Papers*, n. 2/2010, p. 184, ove si afferma come "[i]nsurance is of great importance to a modern society by making many economic activities possible in addition to its contributions to the economies in terms of its size, employment, managed assets, and so on. In fact, economic growth is characterised by the soundness of a national insurance market. Outreville emphasised on the importance of property-liability insurance and life insurance, respectively, in developing economies and their growth" e M. ARENA, *Does Insurance Market Activity Promote Economic Growth? A Cross-Country Study for Industrialized and Developing Countries*, in *The Journal of Risk and Insurance*, n. 4/2008.

¹⁴ Cfr. E. LETTA, *Much More Than A Market*, April 2024, p. 97, ove l'A. specifico come "The digital economy is a pivotal tool in unlocking the full potential of the Single Market and ensure the freedom to stay for individuals and businesses alike, facilitating access to opportunities without necessitating physical relocation or cross-border movement. It promises to redefine economic growth models, decoupling social mobility from geographic mobility, thereby ensuring that Europe's economic prosperity is inclusive, benefiting all citizens regardless of their mobility choices. The transformative impact of the digital economy

intrinsecamente fondata sulle tecnologie informatiche e sulla valorizzazione dei dati¹⁵.

La trasformazione digitale riveste un ruolo fondamentale nello sviluppo dei sistemi economici globali¹⁶ e si colloca, perciò, al centro delle riflessioni relative alla definizione di normative efficienti e di regole efficaci, capaci di cogliere le opportunità di sviluppo e, al contempo, minimizzare i rischi sistemici e operativi posti dalla stessa crescita digitale dell'economia¹⁷.

is already visible in the business landscape, particularly for SMEs. It empowers locally based retailers to venture into markets across Europe and beyond, offering new platforms for SMEs to scale and achieve global visibility. Yet, according to Eurostat, in 2021, just over one quarter of the EU population aged 16-74 years reported above-basic overall digital skills. This share is even lower in rural areas where only one in five have above-basic digital skills. Moreover, 8.5% of EU citizens do not have access to internet and, what is more, 2.4% of EU citizens cannot afford an internet connection, a share that increases to 20% and more in some central and eastern European countries. Going forward, the digital transformation of Europe's economy and the empowerment of local communities as engines of economic growth demand significant investments in infrastructures and digital skills. The foundation of a modern, innovative economy accessible to all is high-speed, reliable, and secure connectivity, underpinned by sustainable energy sources and strong digital skills. Collaborative efforts among governments, the European Union, and the private sector are essential to construct a resilient digital network, accelerate the digitization of public services and ensure that everyone has above-basic digital skills. At the EU level, the European Centre for the Development of Vocational Training (Cedefop) plays a key role in supporting the EU's efforts to adapt its workforce to the demands of a rapidly changing industrial landscape, including digital skills. For instance, vocational training is seeing advancements in technology pioneering new forms of technical education and changing the delivery of educational content. The development of online courses, augmented by the personalization and accessibility once exclusive to in-person education, democratises learning. This educational evolution is facilitating a closer connection between European institutions and global talent, contributing to a more interconnected and skilled workforce. In conclusion, the digital economy is not just a key element for a more competitive EU but also for a more inclusive one. Digitalisation offers unprecedented potential to foster the 'freedom to stay', to ensure that every European has the opportunity to thrive, regardless of where they choose to call home".

¹⁵ Cfr. Comunicazione dell'8 dicembre 1999, relativa ad un'iniziativa della Commissione europea in occasione del Consiglio europeo straordinario di Lisbona del 23 e 24 marzo 2000: *eEurope - Una società dell'informazione per tutti*, COM (1999) 687 def.

¹⁶ B. BERTARINI, *European Union Digital Single Market. Legal Framework and Challenges*, FrancoAngeli, Milano, 2023, p. 8.

¹⁷ OECD, *Science, Technology, and Innovation Outlook 2023. Enabling Transitions in Times of Disruption*, OECD Publishing, Paris, 2023, p. 195, riporta come "technology governance can be defined as the process of exercising political, economic and administrative authority in the development, diffusion and operation of technology in societies. It can consist of norms (e.g. regulations, standards and customs), but can also be operationalized through physical and virtual architectures that manage risks and benefits. Technology gover-

Nel mercato assicurativo, che per sua stessa natura è basato sull'elaborazione di informazioni e dati, l'impatto della digitalizzazione è tale per cui la metamorfosi del mercato prodotta dalla digitalizzazione non si esaurisce in una pur profonda *“ridefinizione della fisionomia dei mercati dal punto di vista delle modalità dell'agere imprenditoriale”*¹⁸.

Uno dei mutamenti più radicali, denso di implicazioni per la disciplina giuridica del fenomeno, risiede nella ridefinizione dello statuto epistemologico della controparte contrattuale dell'impresa, ora governato dall'assioma per cui *“every user is a customer”*¹⁹ e il cambio di paradigma si riflette simmetricamente sulle due sponde del rapporto sinallagmatico.

Da un lato, l'asimmetria informativa si acuisce in virtù dell'accesso a sterminate basi dati sul comportamento dei consumatori, consentendo alle imprese assicurative di strutturare modelli negoziali caratterizzati da una spiccata *“customization”*, ossia dalla *“capacità di personalizzare il rapporto con ciascun cliente in modo unilaterale”*.

Dall'altro lato, la reazione del consumatore digitale scardina i tradizionali schemi asimmetrici del mercato in quanto l'interazione *business-to-consumer* supera i rigidi confini dei contratti per adesione, ove la parte debole era costretta *“secondo una tradizionale lettura del modello take or leave tipico della contrattazione di massa”*, per evolvere verso un *“dialogo continuo occorrente attraverso molteplici piattaforme digitali”*²⁰.

Sotto il profilo regolatorio, l'attività di vigilanza si trova, così, a dover governare un soggetto intrinsecamente eterogeneo.

Infatti, anche nel mercato assicurativo la digitalizzazione ha agevolato la progressiva frammentazione e dispersione, in capo a una pluralità di operatori specializzati, di funzioni e fasi operative precedentemente concentrate all'interno della medesima impresa.

Nello specifico, detta scomposizione della catena del valore assume un rilievo cruciale per la comprensione dell'impatto della digitalizzazione sul mercato assicurativo sotto due profili, che risultano interconnessi²¹.

nance pertains to formal government activities, but also to the activities of firms, civil society organisations, and communities of practice. In its broadest sense, it represents the sum of the many ways in which individuals and organisations shape technology and how, conversely, technology shapes social order”. Cfr. G. LEMME, La transizione giuridica. La crisi del diritto di fronte alla sfida tecnologica, Giappichelli, Torino, 2023.

¹⁸ A. DAVOLA, *La digitalizzazione dei mercati e le sue implicazioni per la tutela dell'utente*, in *Euro-Balkan Law and Economics Review*, n. 2/2024, p. 100.

¹⁹ *Ibidem.*

²⁰ *Ibidem.*

²¹ Cfr. M. RABITTI, *Il diritto dei consumatori*, in G. Lemme (a cura di), *Diritto ed economia del mercato*, CEDAM, Milano, 2025, p. 382, ove l'A. specifica come “[l]a catena

In primo luogo, essa evidenzia l'intrinseca complessità del mercato assicurativo digitale, laddove ogni singola fase del processo produttivo risponde a logiche operative e vincoli regolatori differenti.

In secondo luogo, tale specializzazione impone risposte di vigilanza asimmetriche: se la gestione degli attivi e delle riserve è strettamente legata alla regolamentazione prudenziale e alla stabilità sistemica del mercato finanziario, le fasi di ideazione del prodotto e di valutazione del rischio si spostano progressivamente verso i presidi di *cybersecurity* e di tutela della riservatezza dei dati.

Così, “[t]raditional insurance regulation that focuses on a single insurance firm is likely to be inadequate as different stages and their functions are performed by new and different suppliers. Second, this differentiation draws our attention to concentration and fragmentation, as evident in business and regulatory publications”²².

In detto scenario, l'indagine si colloca nell'alveo degli studi dedicati al governo dell'economia e della regolamentazione dei mercati, nonché dei relativi impatti finanziari e sociali.

Muovendo da tali premesse metodologiche, il presente lavoro in tema di digitalizzazione del mercato assicurativo europeo e della connessa regolamentazione pubblica si sviluppa a partire dalle prime Direttive degli anni '70 del secolo scorso per giungere, poi, all'analisi delle normative relative al risanamento e alla risoluzione delle imprese assicurative emanate nel novembre del 2024.

In particolare, il terzo capitolo è dedicato allo studio dell'*InsurTech*, ovvero della combinazione tra il mercato assicurativo e le nuove tecnologie, quale fenomeno che utilizza i Big Data producendo effetti sia positivi

del valore che caratterizza la filiera produttiva dei dati si compone delle fasi della raccolta, dello stoccaggio e dell'analisi. Più in dettaglio, nella prima fase, i dati vengono raccolti da fonti diverse: direttamente dagli utenti oppure acquistati presso i c.d. data brokers; nella seconda fase, i dati sono archiviati internamente in server fisici dell'impresa o esternamente in server remoti forniti dai servizi di cloud computing; mentre, nell'ultima fase, i dati sono analizzati attraverso software (data analytics o data mining), in grado di estrarre informazioni rilevanti dagli stessi. L'organizzazione di impresa allo stato prevalente, salvo eccezioni che si iniziano a intravedere nel settore finanziario, ad esempio, è ancora l'integrazione verticale, ovvero i dati sono raccolti, immagazzinati e analizzati internamente alle imprese, o da subcontraenti delle stesse, e non vengono generalmente scambiati con terzi. In questa catena del valore assume particolare rilevanza la fase del cloud computing che consente, soprattutto a piccole e medie imprese, di avere accesso in maniera flessibile e scalabile a costose infrastrutture di Information Technology”.

²² T. PORTER, *At the frontiers of digitization and the financialization of risk: The global politics of InsurTech*, in *Finance and Society*, n. 2/2025, p. 151.

che negativi sul mercato e che viene analizzato in quanto fattore di metamorfosi strutturale del mercato assicurativo.

Nello specifico, l'utilizzo dei Big Data può generare *insurance exclusion*, come conseguenza di una segmentazione estrema dei profili di rischio che, scardinando il tradizionale principio di mutualità²³, rischia di rendere il costo della copertura insostenibile per i soggetti più vulnerabili o, addirittura, di escluderli del tutto dal mercato.

Il quarto capitolo, infine, indaga come la condivisione dei dati nel mercato assicurativo (*Open insurance*) sia prodromica anche alla disintermediazione assicurativa (*DeIns*), cioè alla possibilità di condividere il rischio assicurativo con una comunità di riferimento.

Detto modello, però, non è scevro di rischi in quanto sistemi aperti di condivisione dei dati sono caratterizzati da una più elevata permeabilità e sono maggiormente soggetti ad attacchi *cyber*.

A tale riguardo, il lavoro analizza come l'Unione europea miri a definire “[u]n’economia dei dati responsabile, incentrata sulla generazione e sull’uso dei dati”²⁴ che porti beneficio alle imprese all’interno dell’economia europea, volta a costruire “la base per la piena integrazione”²⁵ dei mercati e dominata da una cyber governance che contrasti la vulnerabilità dei mercati e miri a conseguire “un livello comune elevato di resilienza operativa digitale”²⁶.

²³ Cfr. F. SARTORI, P. CARTA, *Introduzione*, in F. Sartori, P. Carta, (a cura di), *Le mutue assicuratrici, Attualità e prospettive future del modello mutualistico*, Il Mulino, Bologna, 2026, p. 10, ove gli AA. richiamano come la “vicenda storica del mutualismo assicurativo attraverso la costruzione delle economie contemporanee”.

²⁴ Considerando n. 1 della Proposta di Regolamento UE relativo a un quadro per l'accesso ai dati finanziari, COM (2023) 360, del 28 giugno 2023.

²⁵ Considerando n. 4 della Proposta di Regolamento UE relativo a un quadro per l'accesso ai dati finanziari, COM (2023) 360, del 28 giugno 2023.

²⁶ Art. 1, Regolamento UE n. 2554/2022 relativo alla resilienza operativa digitale per il settore finanziario.

CAPITOLO I

L'AFFERMAZIONE DEL MERCATO ASSICURATIVO NEL QUADRO GIURIDICO DELL'UNIONE EUROPEA

SOMMARIO: 1. Libertà di stabilimento e libertà di circolazione dei servizi per le imprese assicurative nel Trattato che istituisce la Comunità Economica Europea (CEE). – 2. L'armonizzazione del mercato assicurativo europeo. Analisi e prospettive delle Direttive degli anni '70 (Direttive 73/239/Cee e 73/240/Cee) e '80 (Direttive 88/357/Cee e 90/619/Cee). – 3. Verso la realizzazione del mercato unico delle assicurazioni: la Direttiva 2002/92/Ce *sulla intermediazione assicurativa*. – 4. L'istituzione dell'*European System of Financial Supervision* (Regolamento UE del 24 novembre 2010 n. 1092) e dell'*European Insurance and Occupational Pension Authority* (Regolamento UE del 24 novembre 2010 n. 1094) per una regolamentazione efficace e uniforme che promuova la concorrenza nel mercato assicurativo.

1. *Libertà di stabilimento e libertà di circolazione dei servizi per le imprese assicurative nel Trattato che istituisce la Comunità Economica Europea (CEE)*

Lo studio dell'evoluzione del mercato assicurativo all'interno dell'ordinamento giuridico europeo evidenzia come “*gli equilibri economici realizzati sul mercato – e, correlativamente, disciplinati sul piano giuridico – sono [...] espressione, se non esclusivamente, quanto meno in massima parte, delle contrapposte istanze delle imprese di assicurazione e degli assicurati*”¹ e come “[i]l mercato assicurativo [...] costituisce un segmento integrato del più generale ordinamento finanziario”².

Infatti, il mercato assicurativo riveste, “*nell'economia di qualsivoglia Paese, [un ruolo] fondamentale, parimenti ad altri settori, se non in senso*

¹ C. RUSSO, *Trasparenza ed informazione nel contratto di assicurazione*, Padova, CEDAM, 2001, p. 162.

² F. SARTORI, *Disciplina dell'impresa e statuto contrattuale: il criterio della «sana e prudente gestione*, in *Banca borsa titoli di credito*, n. 1/2017, p. 131. In dottrina, *ex multis*: G.L. TREQUATTRINI, *L'integrazione delle attività finanziarie e i suoi riflessi sulla organizzazione degli intermediari*, in *Profili di innovazione istituzionale nell'intermediazione finanziaria*, in M. Vincenzini, G.L. Trequattrini (a cura di), Padova, CEDAM, 1998, pp. 156 ss.; M. ORIO, *Evoluzione della finanza e distribuzione assicurativa*, in G. Sacerdoti (a cura di), *Assicurazione e prodotti finanziari*, Milano, Giuffrè, 2000; M.W. OLSON, *Regulatory update – banking industry, insurance and security activities*, in *BIS Review*, n. 36/2004.

*addirittura rafforzato, sia come sostegno rispetto agli ambiti industriale e creditizio, sia come elemento chiave nell'ambito della programmazione economica delle imprese*³.

Come noto, nell'ambito dell'ordinamento giuridico europeo, il mercato assicurativo trova, a partire dagli anni '70, specifica considerazione all'interno di 3 Direttive che definiscono dettagliati requisiti per le imprese di assicurazione ma, storicamente, esso è richiamato, pur indirettamente, dai Trattati istitutivi, allorquando si afferma la libertà di stabilimento dei cittadini e delle imprese all'interno del mercato unico, libertà di stabilimento che, infatti, costituisce la chiave di volta per la definizione di un mercato unico europeo in cui le imprese possono operare.

Più precisamente, l'art. 2 del Trattato CEECA⁴ prevedeva l'instaurazione di un mercato comune, volto *“all'espansione economica, all'incremento dell'occupazione ed all'elevazione del livello di vita negli Stati membri”*, ma è nei successivi Trattati di Roma⁵, ed in particolare nel Trattato CEE,

³ M.L. PASSADOR, *Tra mercati e vigilanza: il caso dell'ISVAP/IVASS*, in *Mercato Concorrenza Regole*, n. 1/2017, p. 170.

⁴ Il Trattato istitutivo della Comunità Europea del Carbone e dell'Acciaio, firmato a Parigi il 18 aprile 1951 ed entrato in vigore il 23 luglio 1952; per una dettagliata analisi si rinvia a R. Quadri, R. Monaco, A. Trabucchi (diretto da), *Trattato istitutivo della Comunità europea del carbone e dell'acciaio: commentario*, Milano, 1970.

⁵ Il Trattato istitutivo della Comunità Economica Europea (CEE) ed il Trattato Euratom furono firmati a Roma il 25 marzo 1957, ed entrarono in vigore il 1° gennaio del 1958; C. CORDUAS, *Intervento statale nella ristrutturazione e riconversione di imprese industriali e regole del Trattato CEE*, in *Rivista delle società*, 1973, n. 1-2, p. 87, ricorda come *“i negoziati del 1957 furono influenzati in maniera decisiva dalla concezione liberista. L'integrazione economica europea venne concepita essenzialmente come apertura dei mercati, per cui, a parte le tre politiche comuni previste (agricoltura, commercio estero e trasporti) la politica economica generale era considerata solo come oggetto di un generico coordinamento o in alcuni casi di armonizzazione. L'attuale struttura industriale che richiede in Europa una presenza sempre più massiccia dell'intervento pubblico nella direzione dell'economia, rischia quindi di creare pericolose tensioni tra mercato interamente sottoposto a regole comunitarie ed una politica economica lasciata agli Stati”* e G. COLONNA DI PALLIANO, *La politica comunitaria delle strutture industriali*, Roma, p. 7, evidenzia come il Trattato di Roma sia *“dominato dalla nozione di mercato, dall'idea e dall'esigenza di creare una grande area liberalizzata. Ne deriva che il principio che presiede a tutta la normativa comunitaria è il principio della equiconcorrenzialità e della non discriminazione”*. In dottrina, *ex multis*: R. FAMÀ, *Dal Trattato di Roma alla difesa: l'evoluzione della politica di coesione in uno strumento macroeconomico dell'UE*, in *Federalismi.it*, n. 35/2025; M. LANFRANCHI, *Dal Trattato di Roma alla Health Check: mezzo secolo di politica agricola comunitaria*, Messina, EDAS, 2008; M. FILIPPONI, *Trattato CEE e Corte di Giustizia Europea*, in *Il Nuovo Diritto*, n. 7-8/1998; F. GUASTI, *Gli articoli 52 e 55 del Trattato istitutivo della CEE e la Direttiva n. 48/1989 sul mutuo riconoscimento dei diplomi: la posizione del notariato italiano*, in *Rivi-*

che fissa quale obiettivo l'integrazione economica degli Stati membri, da raggiungere attraverso una adeguata armonizzazione delle normative degli Stati membri, come stabilito all'art. 52 che afferma che *“le restrizioni alla libertà di stabilimento dei cittadini di uno Stato membro nel territorio di un altro Stato membro vengono gradatamente soppresse durante il periodo transitorio”*, fissato in dodici anni dallo stesso Trattato⁶.

La realizzazione della libertà di stabilimento⁷ *“sarà invero il frutto di una*

sta del Notariato, n. 5/1992; E. MOAVERO MILANESI, *La politica industriale della Comunità Europea. Dal Trattato di Roma al Trattato di Maastricht*, in *Acquisizioni fusioni concorrenza*, n. 2/1992; M.G. MELCHIONNI, *Lo spirito dei trattati di Roma*, in *Rivista di Studi Politici Internazionali*, n. 2/1974.

⁶ Art. 8, par. 1, Trattato CEE che dispone *“[i]l mercato comune è progressivamente instaurato nel corso di un periodo transitorio di dodici anni”*.

⁷ In tema, la dottrina è sterminata; tra gli altri si vedano: M. CLÒ, *Indeducibilità di interessi infragruppo e libertà di stabilimento: la Corte di Giustizia dell'Unione europea si pronuncia sul caso X BV*, in *Rivista di diritto finanziario e scienza delle finanze*, n. 1/2025; M. CULMONE, *Libertà di stabilimento nell'Unione Europea e operazioni straordinarie transfrontaliere secondo la direttiva 2019/2121/UE*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, n. 4/2024; A. Rosa, *La libertà di stabilimento degli enti creditizi nell'interpretazione di una recente sentenza della Corte di giustizia UE*, in *Rivista delle Società*, n. 5-6/2023; C. GARBUIO, *Libertà di stabilimento e libertà di prestazione di servizi: profili tecnici e operativi*, in R. Cosio, F. Curcuruto, V. Di Cerbo, G. Mammone (a cura di) *Il Diritto del lavoro dell'Unione europea*, Milano, Giuffrè, 2023; P. Tullio, *libertà di stabilimento, diritto internazionale privato, mobilità transfrontaliera delle società*, in *Luiss Law Review*, n. 2/2022; G. DUPRÈ, *“Transfer pricing” e libertà di stabilimento: una combinazione possibile?*, in *Rivista di diritto tributario*, n. 2/2021; E. PEDERZINI, *La libertà di stabilimento delle società europee nell'interpretazione evolutiva della Corte di Giustizia. Armonizzazione e concorrenza tra ordinamenti nazionali*, in E. Pederzini (a cura di) *Percorsi di diritto societario europeo*, Torino, Giappichelli, 2020; S. CRESPI, *La mobilità delle società nell'Unione europea*, Torino, Giappichelli, 2016; A. ARENA, *Mercato unico e libertà di circolazione nell'Unione europea*, Torino, Giappichelli, 2016; V. Scordamaglia, *Libertà di stabilimento e libera prestazione di servizi nel settore assicurativo*, in *Il Foro italiano*, n. 1/1988; G. SACERDOTI, *Diritto di stabilimento e libera prestazione dei servizi assicurativi dopo la l. 10 giugno 1978, n. 295*, in *Diritto e pratiche nell'assicurazione*, n. 1/1980. Per la realizzazione della libertà di stabilimento si richiamano le prime pronunce della Corte di giustizia dell'Unione europea che, sebbene siano intervenute in ambiti diversi da quello assicurativo, definiscono principi di diritto che si sono rivelati suscettibili di applicazione generale, potendosi estendere anche al settore assicurativo. Così, i giudici della Corte di Giustizia dell'Unione europea con la sentenza del 21 giugno 1974 – Causa 2-74, c.d. *Reyners v Belgium*, disponevano che l'art. 52 del Trattato CEE deve essere considerato dotato di efficacia diretta al termine del periodo transitorio, nonostante la mancata adozione delle direttive di coordinamento e nella sentenza del 3 dicembre 1974 – Causa 33-74, c.d. *Van Binsbergen v Bestuur van de Bedrijfsvereniging*, affermarono come la *“graduale soppressione, durante il periodo transitorio, delle restrizioni di cui all'art. 59 doveva essere effettuata, secondo l'art. 63, in base ad un «programma generale» – che fu poi fissato con decisione del Consiglio 18 dicembre 1961*

progressiva e graduale messa in opera, la quale presuppone l'intervento normativo delle istituzioni comunitarie attraverso una complessa attività di produzione giuridica diretta a concretizzare in precisi obblighi a carico degli Stati membri le generiche enunciazioni del Trattato"⁸, nel rispetto di quanto statui-

(GU 1962, pag. 32) – da attuarsi mediante un insieme di direttive. Nel sistema risultante dal capitolo sulle prestazioni di servizi, le direttive adempivano funzioni diverse: la prima di tali funzioni consisteva, durante il periodo transitorio, nell'eliminare le restrizioni alla libera prestazione dei servizi, la seconda nell'introdurre nella legislazione degli Stati membri un complesso di norme volte a facilitare l'esercizio effettivo della predetta libertà, in particolare grazie al reciproco riconoscimento delle qualifiche professionali ed al coordinamento delle disposizioni relative all'esercizio delle attività indipendenti. Spettava ancora alle citate direttive risolvere i problemi specifici derivanti dal fatto che, mancando la residenza, il prestatore avrebbe potuto in parte sfuggire all'applicazione delle norme professionali vigenti nello Stato ove era prestato il servizio. Per quanto concerne la graduale attuazione del capitolo relativo ai servizi, risulta dal combinato disposto della norma generale contenuta nell'art. 8, n. 7, e dell'art. 59 che la soppressione delle restrizioni alla libera prestazione dei servizi andava realizzata entro la fine del periodo transitorio, termine ultimo per l'entrata in vigore del complesso di norme contenute nel trattato. L'applicazione dell'art. 59, subordinata durante il periodo transitorio all'emanazione di direttive, non è più sottoposta, scaduto il predetto termine, ad alcuna condizione. L'art. 59 implica la soppressione di qualsiasi restrizione che colpisca il prestatore d'un servizio in ragione della sua nazionalità o della sua residenza in uno Stato diverso da quello in cui viene fornito il servizio stesso. Perlomeno in relazione al requisito della nazionalità e della residenza, gli artt. 59 e 60 contengono altresì una precisa obbligazione di risultato di cui gli Stati membri non possono ritardare o rifiutare l'adempimento invocando la mancata emanazione delle norme che avrebbero dovuto venir adottate in forza dei poteri attribuiti dagli artt. 63 e 66. Si deve quindi affermare che gli artt. 59, 1° comma, e 60, 3° comma, hanno efficacia diretta e possono venir fatti valere dinanzi ai giudici nazionali, almeno nella parte in cui impongono la soppressione di tutte le discriminazioni che colpiscono il prestatore d'un servizio a causa della sua nazionalità o della sua residenza in uno Stato diverso da quello in cui il servizio stesso viene fornito". Successivamente, la Corte di Giustizia, seppure aveva affermato la diretta applicabilità della libertà di stabilimento, nelle successive sentenze (Corte di Giustizia CE del 4 dicembre 1986, cause n. 220/83; n. 252/83; n. 205/84 e n. 206/84) riconosce come la peculiarità del mercato assicurativo necessiti sempre di un certo grado di coordinamento a fronte di ulteriori interessi, come la protezione del consumatore e dei terzi danneggiati. Per un approfondimento, si rinvia a T. Ballarino, *Manuale breve di diritto dell'Unione Europea*, Padova, CEDAM, 2004 e a R. Capotosti, *Gli orientamenti della giurisprudenza comunitaria in tema di libertà di servizi e la loro influenza sulla prestazione assicurativa*, in *Assicurazioni*, II, 1975, p. 9.

⁸ G.M. RUGGIERO, M. DE DOMINICIS, *Diritto di Stabilimento*, Art. 54, in R. Quadri (a cura di), *Commentario al Trattato istitutivo delle Comunità Economica Europea*, Milano, Giuffrè, 1965, p. 423. Più recentemente, in dottrina, il rinvio è a P. MENGOLZI, *Istituzioni di Diritto comunitario e dell'Unione europea*, Padova, CEDAM, 2003, p. 324, ove l'A. analizza come anche "[l']art. 43 CE sancisce la soppressione delle restrizioni alla libertà di stabilimento, conferendo ai cittadini degli Stati membri la facoltà di accedere nel territorio di un altro paese comunitario all'esercizio di attività non salariate, di costituire e gestire imprese, di aprire agenzie, succursali e

to dall'art. 54, par. 2, circa il contenuto e i limiti dei poteri attribuiti ai diversi organi comunitari che porranno in essere le relative disposizioni attuative.

Nello specifico, l'art. 54, par. 2, dispone che *“per portare a compimento una tappa dell'attuazione della libertà di stabilimento in una determinata attività, il Consiglio, su proposta della Commissione e previa consultazione del Comitato economico e sociale e dell'Assemblea, delibera, mediante direttive”* le quali, secondo quanto previste dall'art. 57, par. 2, devono essere finalizzate *“al coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative degli Stati membri relative all'accesso alle attività non salariate e all'esercizio di queste”*.

Il successivo par. 3 dell'art. 54 include, *“a titolo esemplificativo ed in una successione piuttosto disorganica, una serie di disposizioni contenenti o principi chiarificatori in materia di diritto di stabilimento, o applicazioni particolari di esso o infine suggerimenti di massima per la sua migliore attuazione: trattasi di norme delle quali il Consiglio e la Commissione debbono tener conto nell'esercizio delle rispettive competenze in questo campo”*⁹.

Così, *“se in singoli Stati membri per determinate attività vigono norme di ammissione piuttosto rigorose, mentre in altri, nello stesso settore, si riscontra una maggior libertà di esercizio professionale, industriale, commerciale, la semplice soppressione delle discriminazioni nei confronti degli stranieri,*

filiali alle stesse condizioni stabilite dalla legislazione del paese di stabilimento nei confronti dei propri cittadini. L'art. 49 CE, a sua volta, prevede la soppressione delle restrizioni alla libera prestazione di servizi da parte di cittadini comunitari stabiliti in uno Stato membro diverso da quello del destinatario della prestazione, intendendo con ciò riferirsi ad ogni prestazione remunerata di servizi di carattere industriale, commerciale, artigianale o libero-professionale, nella misura in cui non sia già disciplinata dalle disposizioni relative alla libera circolazione delle merci, delle persone e dei capitali. La Corte di giustizia ha puntualizzato la sfera di applicazione di questa disposizione: ha stabilito che una disciplina nazionale che sia atta a condizionare direttamente l'accesso al mercato dei servizi negli altri Paesi comunitari, restringendo così la libera prestazione dei servizi transfrontalieri, deve essere considerata in contrasto con lo stesso art. 49 anche quando abbia carattere generale e non discriminatorio e non abbia per oggetto né per effetto di procurare un vantaggio al mercato nazionale rispetto ai prestatori di servizi di altri Stati membri (sentenza 10 maggio 1995, C-384/93, Alpine, Racc. I-1141)”. Ulteriormente G. TESAURO, Diritto comunitario, Padova, CEDAM, 2005, p. 521, approfondisce come il “contenuto materiale della normativa che sancisce e disciplina la libertà di stabilimento ruota, almeno in via di principio, intorno al principio del trattamento nazionale; ciò è sancito dallo stesso art. 43, in base al quale la libertà in parola va realizzata «alle condizioni definite dalla legislazione del Paese di stabilimento nei confronti dei propri cittadini». Ciò significa che ai cittadini degli Stati membri, nonché alle persone giuridiche, che si stabiliscano anche solo in via secondaria in un altro Stato membro, la normativa in questione intende garantire lo stesso trattamento riservato ai cittadini, vietando anzitutto ogni discriminazione in senso soggettivo, che sia cioè fondata sulla nazionalità”.

⁹ G.M. RUGGIERO, M. DE DOMINICIS, *Diritto di Stabilimento*, Art. 54, cit., p. 428.

*richiama la necessità di coordinazione tra le diverse discipline*¹⁰. Infatti, se non accompagnata da siffatto coordinamento, la libertà di stabilimento potrebbe determinare una “*situazione di disuguaglianza tra i vari Stati*”¹¹ con le imprese, incluse quelle assicurative, che, se facenti capo ad uno Stato ove vigono disposizioni più rigorose, potrebbero senza troppe difficoltà operare negli altri Stati mentre, viceversa, per quelle degli Stati con disposizioni meno rigorose l’attività “*sarebbe possibile solo dopo il superamento di difficoltà maggiori*”¹² sia nel proprio Stato così come negli altri.

Unitamente alla libertà di stabilimento, per “*stretta affinità di contenuto*”¹³, appare opportuno analizzare, senza pretese di esaustività, la libertà di circolazione dei servizi¹⁴ poiché entrambe le libertà “*si propongono di rendere possibile ai cittadini di uno Stato membro l’esecuzione di prestazioni professionali in un altro Stato membro*”¹⁵.

Da un lato la libertà di stabilimento del prestatore nello Stato in cui intende eseguire tali prestazioni “*rende possibile l’esercizio dell’attività professionale nello Stato ospite in via permanente*”, dall’altro lato la libertà di circolazione dei servizi “*si preoccupa di eliminare gli ostacoli che impediscono singole prestazioni di servizi in uno Stato membro diverso da quello del prestatore, ed in cui quest’ultimo non si stabilisce*”¹⁶.

¹⁰ G.M. RUGGIERO, M. DE DOMINICIS, *Diritto di Stabilimento*, Art. 54, cit., p. 444.

¹¹ *Ibidem*.

¹² *Ibidem*.

¹³ U. DRAETTA, *I Servizi*, Art. 59, in R. Quadri (a cura di), *Commentario al Trattato istitutivo delle Comunità Economica Europea*, Milano, Giuffrè, 1965, p. 469.

¹⁴ Vastissima la dottrina giuridica in merito, *ex multis*, si rinvia a: G. DURANO, *Liberalizzazioni e libera circolazione dei servizi* (art. 41 Cost. - limiti - potere amministrativo - controllo “*ex ante*” e diniego all’insediamento di un parco commerciale), in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, n. 3-4/2017; S. BUCELLO, *Libera circolazione dei servizi (libertà di stabilimento - accesso alla professione di avvocato - abuso di diritto - provvedimenti vincolanti)*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, n. 3-4/2016; R. BARATTA, *Sull’applicazione ai giochi con vincite in danaro delle norme in materia di libera circolazione dei servizi*, in *Giustizia civile*, n. 10/2011; S. GIUBBONI, *Libertà di circolazione dei lavoratori e libera prestazione dei servizi nell’ordinamento comunitario: dall’art. 39 del Trattato CE alla Direttiva 2006/123*, in *Diritto e lavoro nelle Marche*, n. 3/2009; A. MALINCONICO, *La prestazione di servizi in Europa. Libera circolazione, liberalizzazione e servizi di interesse generale*, in *Diritto e politiche dell’Unione europea*, n. 3/2007; R. IANNOTTA, *Unione europea - Libera circolazione di persone, servizi, capitali - Locazione posti barca - Riserva di posti ai residenti - Discriminazione*, in *Il Foro amministrativo*, n. 2/2000; A. BARTOLINI, *Libera circolazione nei servizi ed “impertinenza” comunitaria: le norme del Trattato CE non incidono sulle questioni interne*, in *Rivista giuridica quadrimestrale dei pubblici servizi*, n. 1/2000; R. CAPOTOSTI, *Il concetto di libera circolazione dei servizi secondo la Commissione europea*, in *Assicurazioni*, n. 1/1994.

¹⁵ U. DRAETTA, *I Servizi*, Art. 59, cit., p. 469.

¹⁶ *Ibidem*.

A tal fine, il Trattato CEE, tanto con “*le norme sul diritto di stabilimento che con quelle sulla circolazione dei servizi, [...] si propone di raggiungere un’effettiva libertà di circolazione [...]: il diritto di stabilimento, infatti, permette agli operatori economici la creazione di una rete di succursali e filiali in tutti gli Stati membri per meglio rappresentarvi e vendervi i propri prodotti, mentre i tecnici delle società produttrici possono venire liberamente, in base alle norme sulla libera circolazione dei servizi, ad effettuare riparazioni, o a prestare consulenze nel paese di vendita*”¹⁷.

Per quanto qui d’interesse, rileva, in particolare, il paragrafo 2 dell’art. 61 del Trattato CEE, dedicato proprio ai servizi bancari e assicurativi, ove si esplicita come la “*liberalizzazione dei servizi delle banche e delle assicurazioni che sono vincolati a movimenti di capitale deve essere attuata in armonia con la liberalizzazione progressiva della circolazione dei capitali*”.

Dunque, la liberalizzazione del mercato comune assicurativo deve necessariamente tenere a riferimento le disposizioni sui capitali e quelle sui servizi¹⁸, in quanto le prime mirano ad accertare che lo Stato dell’assicuratore non ponga nessun ostacolo al pagamento della somma assicurata, mentre le seconde intendono garantire alle società assicuratrici la possibilità di esercitare la propria attività nel territorio degli altri Stati membri.

Come per la libertà di stabilimento, anche per i summenzionati servizi, la soppressione delle restrizioni esistenti all’interno della Comunità avverrà in base alla scansione temporale prevista nel *Programma generale per la soppressione delle restrizioni alla libertà di stabilimento esistenti all’interno della Comunità*¹⁹.

Proprio la redazione e l’adozione da parte del Consiglio della Comunità economica europea di tale Programma rappresenta un atto fondamentale che opera a beneficio delle persone fisiche e delle società. Il Programma è strutturato in 7 Titoli; “Beneficiari”, “Ingresso, uscita e soggiorno”, “Restrizioni”, “Parità di trattamento dei cittadini degli Stati membri”, “Scadenzario”, “Reciproco riconoscimento dei titoli e diplomi – Coordinamento” e “Aiuti”.

Nel Titolo I²⁰, si propone l’obiettivo dell’“*adattamento delle disposi-*

¹⁷ *Ibidem*.

¹⁸ U. Draetta, *I Servizi*, Art. 61, cit., p. 485.

¹⁹ Approvato il 18 dicembre 1961, in G. U. n. 2 del 15 gennaio 1962, p. 36 – 62.

²⁰ Titolo I del *Programma generale per la soppressione delle restrizioni alla libertà di stabilimento esistenti all’interno della Comunità* ove si specifica come dette azioni vadano a beneficio “- *delle cittadini degli Stati membri e dei paesi e territori d’oltremare, - delle società costituite in conformità alla legislazione di uno Stato membro o di un paese o territorio d’oltremare ed aventi la sede sociale, l’amministrazione centrale o il centro d’attività princi-*

zioni legislative, regolamentari ed amministrative che in ciascuno degli Stati membri disciplinano l'ingresso e il soggiorno dei cittadini degli altri Stati membri, nella misura in cui esse non siano giustificate da motivi di ordine pubblico, di pubblica sicurezza o di sanità pubblica e siano tali da ostacolare l'accesso e l'esercizio di attività non salariate ai suddetti cittadini" e dell'abolizione *"delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative che in uno Stato membro vietano il soggiorno e l'accesso ad un'attività non salariata ai lavoratori salariati occupati nel territorio di tale Stato membro e cittadini di un altro Stato membro,"*²¹ purché questi soddisfino le condizioni previste dallo Stato membro in cui sono occupati.

Tutto ciò al fine di superare le restrizioni previste nel Titolo III, ovvero *"ogni divieto o impedimento delle attività non salariate dei cittadini degli altri Stati membri consistente in un trattamento discriminatorio dei cittadini degli altri Stati membri rispetto ai cittadini dello Stato di cui trattasi, previsto da una disposizione legislativa, regolamentare o amministrativa di uno Stato membro o risultante dall'applicazione di una tale disposizione o di pratiche amministrative"*²², e quelle condizioni per cui *"una disposizione legislativa, regolamentare o amministrativa, o una pratica amministrativa subordinano l'accesso ad un'attività non salariata o il suo esercizio, e che, sebbene applicabili senza distinzione di cittadinanza, ostacolano esclusivamente o principalmente l'accesso o l'esercizio di tale attività ai cittadini stranieri"*²³.

La realizzazione del Programma è demandata all'emanazione di specifiche Direttive da parte del Consiglio, su proposta della Commissione europea e dopo aver acquisito il necessario parere del Comitato econo-

pale all'interno della Comunità o in un paese o territorio d'oltremare, per la loro installazione sul territorio di uno Stato membro allo scopo di svolgere un'attività non salariata; - dei cittadini degli Stati membri e dei paesi e territori d'oltremare che siano stabiliti sul territorio di uno Stato membro o di un paese o territorio d'oltremare, - delle società sopracitate purché - qualora esse abbiano soltanto la sede sociale all'interno della Comunità o in un paese o territorio d'oltremare - la loro attività presenti un legame effettivo e continuato con l'economia di uno Stato membro o di un paese o territorio d'oltremare rimanendo escluso che detto legame possa dipendere dalla cittadinanza in particolare dei soci o dei membri degli organi di gestione o di controllo o di persone che detengano il capitale sociale, per l'apertura di agenzie, succursali o filiali nel territorio di uno Stato membro".

²¹ Titolo II del Programma generale per la soppressione delle restrizioni alla libertà di stabilimento esistenti all'interno della Comunità.

²² Punto A, Titolo III del Programma generale per la soppressione delle restrizioni alla libertà di stabilimento esistenti all'interno della Comunità.

²³ Punto B, Titolo III del Programma generale per la soppressione delle restrizioni alla libertà di stabilimento esistenti all'interno della Comunità.

mico e sociale europeo. Direttive, che, come noto, presentano carattere vincolante solo in ordine ai risultati da realizzare, mentre lasciano agli Stati membri la libera scelta delle forme e dei mezzi necessari all'obiettivo da raggiungere, assegnando *“un'ampia sfera di libertà nel determinare la strumentazione giuridica interna più adatta per il raggiungimento delle finalità dichiarate obbligatorie”*²⁴.

La scansione temporale individuata nel Programma per la progressiva attuazione del diritto di stabilimento si riferisce specificamente alle imprese del settore assicurativo prevedendo che l'abolizione *“delle restrizioni all'apertura di agenzie o di succursali [sia] tuttavia subordinata al coordinamento delle condizioni di accesso e di esercizio”*²⁵.

A partire da queste generali previsioni il legislatore europeo ha apportato un primo importante contributo alla disciplina del settore assicurativo con l'adozione di una serie di Direttive, in esecuzione del citato art. 57, par. 2, del Trattato di Roma, aventi la finalità di coordinamento delle disposizioni legislative e regolamentari degli Stati membri in materie concernenti anche *“la tutela del risparmio, in particolare la distribuzione del credito e la professione bancaria”*, e l'istituzione del *“mercato unico delle assicurazioni”*²⁶, ove le imprese di assicurazione possono esercitare le loro attività liberamente.

Così, operare *“insurance business in a unified European market offers advantages to both market sides compared to a situation of national fragmentation. Suppliers benefit from improved regional diversification of insured risks, the realisation of economies of scale and a wider area for investing assets. Consumers benefit from a larger choice among insurance companies and products and a higher degree of competition. Provided that antitrust policy is effectively safeguarding a competitive situation policyholders should therefore get a better ratio of ‘insurance value for premium’”* allo stesso modo *“the EU economy as a whole should benefit from insur-*

²⁴ G.M. RUGGIERO, M. DE DOMINICIS, *Diritto di Stabilimento*, Art. 54, cit., p. 427.

²⁵ Titolo IV, Punto C del *Programma generale per la soppressione delle restrizioni alla libertà di stabilimento esistenti all'interno della Comunità*. Infatti, dall'analisi del Titolo IV, c.d. “scadenario” previsto nel citato Programma, occorre rilevare come sia stato adottato il criterio di indicare le tappe progressive di attuazione della libertà di stabilimento in cinque allegati, i primi quattro relativi ad altrettante tappe della procedura liberalizzatrice, da realizzarsi tra il 1962 e il 1969, ed il quinto con riguardo alle attività agricole, con uno scadenario proprio.

²⁶ F. SANTOBONI, *Manuale di gestione assicurativa. Aspetti regolamentari, di governance e operativi*, Padova, CEDAM, 2017, p. 37. Similmente, R. LO CONTE, *La product oversight and governance nel diritto assicurativo. Evoluzioni delle forme di tutela del cliente e regolazione del mercato*, Milano, Giuffrè, 2022, p. 12.

*ance market integration given the increasing weight of insurance services for growth and employment*²⁷.

2. *L'armonizzazione del mercato assicurativo europeo. Analisi e prospettive delle Direttive degli anni '70 (Direttive 73/239/Cee e 73/240/Cee) e '80 (Direttive 88/357/Cee e 90/619/Cee)*

Come anticipato, le prime 3 direttive europee tese a disciplinare l'impresa di assicurazione e di intermediazione sono la prima Direttiva, emanata il 24 luglio 1973, 73/239/CEE, reca norme di *coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di accesso e di esercizio dell'assicurazione diretta diversa dell'assicurazione sulla vita*; mentre la seconda Direttiva, sempre emanata il 24 luglio 1973, 73/240/CEE, è *intesa a sopprimere le restrizioni alla libertà di stabilimento in materia di assicurazioni dirette diverse dell'assicurazione sulla vita*, aventi ad oggetto la libertà di stabilimento, la c.d. *Freedom of establishment*, F.O.E., infine, la terza Direttiva, emanata il 5 marzo 1979, 79/267/CEE, è finalizzata al *coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative riguardanti l'accesso all'attività dell'assicurazione diretta sulla vita ed il suo esercizio*.

Riaffermando, dunque, come “la soppressione delle restrizioni alla creazione di agenzie e di succursali” sia subordinata alla necessaria, richiamata, esigenza di “*coordinamento delle condizioni d'accesso e di esercizio*”²⁸, anche per quanto concerne “*le disposizioni relative alle garanzie finanziarie richieste alle imprese di assicurazioni*”²⁹, la prima Direttiva 73/239/

²⁷ R. BECKMANN, C. EPPENDORFER, M. NEIMKE, *Financial integration within the European Union: Towards a single market for insurance*, in *Munich Personal RePEc Archive*, n. 5280/2007, p. 1. Più in generale si ricorda che il “processo di costruzione di un mercato unico dei servizi finanziari è iniziato nel 1973” e, nonostante le azioni delle Istituzioni europee per la “creazione di un quadro prudenziale sicuro che consenta agli istituti finanziari di operare in tutti gli Stati membri”, “i mercati finanziari dell'Unione sono tuttora compartimentati e le imprese ed i consumatori non possono ancora ricorrere direttamente ai servizi di istituti finanziari di un altro paese”, come riportato nella Comunicazione della Commissione europea dell'11 maggio 1999, COM (1999) 232 def, dal titolo *Messa in atto del quadro di azione per i servizi finanziari: Piano d'azione*, p. 1.

²⁸ Considerando 1 della Direttiva 73/239/CEE recante *coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di accesso e di esercizio dell'assicurazione diretta diversa dell'assicurazione sulla vita*.

²⁹ Considerando 2 della Direttiva 73/239/CEE recante *coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di accesso e di esercizio dell'assicurazione diretta diversa dell'assicurazione sulla vita*.

CEE dedica il Titolo II, *Norme applicabili alle imprese la cui sede sociale si trova all'interno della Comunità*, alle condizioni di accesso all'attività assicurativa, quale primo presidio di vigilanza sulle imprese che operano all'interno del mercato in esame.

Nello specifico, gli artt. 6 e 7 stabiliscono come l'avvio di detta attività dipenda dalla concessione di un'autorizzazione amministrativa da richiedere all'Autorità competente dello Stato membro interessato da parte dell'impresa *“che stabilisce la propria sede sociale sul territorio di tale Stato”*, dell'impresa *“la cui sede sociale si trova in un altro Stato membro e che apre una succursale o un'agenzia nel territorio dello Stato membro interessato”* e dell'impresa che, dopo aver ricevuto l'autorizzazione prevista nei casi precedentemente riportati, *“estende sul territorio di questo Stato le sue attività ad altri rami”*.

Ordinariamente, l'autorizzazione è, stando al dettato dell'art. 7, *“valida per l'intero territorio nazionale, a meno che, nella misura in cui la legislazione nazionale lo permette, il richiedente domandi l'autorizzazione di esercitare la propria attività soltanto in una parte del territorio nazionale”*, ed è concessa per singolo ramo d'operazioni, *“a meno che il richiedente desideri garantire soltanto una parte dei rischi che rientrano in detto ramo”*, e l'Autorità competente è tenuta a *“verificare lo stato di solvibilità di quest'impresa per l'insieme delle sue attività”*³⁰.

Dunque, l'impresa con sede legale in uno Stato membro necessita della preventiva autorizzazione all'esercizio dell'attività assicurativa da parte dell'autorità dello Stato in cui intende aprire la sede secondaria (Stato c.d. ospitante)³¹.

Ulteriori requisiti per poter accedere all'attività assicurativa sono l'adozione di specifiche forme societarie, indicate all'interno della Direttiva per ogni singolo Stato membro³² e la realizzazione di un apposito programma d'attività che riporti: *“a) la natura dei rischi che l'impresa si propone di garantire; le condizioni generali e speciali delle polizze di assicurazione che*

³⁰ Art. 14 della Direttiva 73/239/CEE recante coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di accesso e di esercizio dell'assicurazione diretta diversa dell'assicurazione sulla vita.

³¹ E. PUCCI, *L'accesso all'attività assicurativa e riassicurativa*, in M. Prosperetti, A. Colavolpe (a cura di) *Le Assicurazioni*, Padova, CEDAM, 2012, p. 20.

³² Ad esempio, per la Repubblica italiana, sono indicate le forme di società per azioni, società cooperativa e mutua di assicurazione, come stabilito all'art. 8, par. 1, lett. a), sesto punto, della Direttiva 73/239/CEE recante coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di accesso e di esercizio dell'assicurazione diretta diversa dell'assicurazione sulla vita.

*essa si propone di utilizzare; b) le tariffe che l'impresa intende applicare per ciascuna categoria di operazioni; c) i principi direttivi in materia di riassicurazione; d) gli elementi che costituiscono il fondo minimo di garanzia; e) le previsioni circa le spese d'impianto dei servizi amministrativi e della rete di produzione ed i mezzi finanziari destinati a farvi fronte; e, inoltre, per i primi tre esercizi sociali; f) le previsioni relative alle spese di gestione diverse dalle spese d'impianto, in particolare le spese generali correnti e le provvigioni; g) le previsioni relative ai premi o ai contributi e ai sinistri; h) la situazione probabile di tesoreria; i) le previsioni relative ai mezzi finanziari destinati alla copertura degli impegni e del margine di solvibilità*³³.

Per le imprese che richiedono l'autorizzazione per l'apertura di un'agenzia o di una succursale in altro Stato membro è necessario inviare all'Autorità preposta il proprio statuto e l'elenco degli amministratori; presentare il certificato attestante i rami in cui l'impresa è abilitata a praticare e la disponibilità del minimo fondo di garanzia o, a fronte di una disponibilità inferiore di un margine di solvibilità sufficiente per l'insieme delle sue attività³⁴.

Inoltre, è richiesta la designazione di un mandatario generale con domicilio e residenza nel Paese ospitante, con poteri sufficienti *"ad impegnare l'impresa nei confronti dei terzi, ed a rappresentarla dinanzi alle autorità ed alle giurisdizioni del paese ospitante"*³⁵ e la definizione di uno specifico programma di attività dell'agenzia o della succursale, come indicato all'art. 11 della Direttiva 73/239/CEE, oltre alla costituzione di specifiche riserve tecniche sufficienti a garantire la solvibilità dell'impresa, determinate in base alle norme fissate dallo Stato interessato³⁶.

L'autorizzazione può essere revocata con decisione motivata, previa notifica all'impresa interessata (art. 22), qualora quest'ultima non soddisfi più le condizioni di accesso oppure le sue riserve tecniche siano divenute insufficienti e non abbia potuto ristabilirle, come previsto dall'art. 20 della Direttiva 73/239/CEE, e manchi gravemente agli obblighi previsti dalla regolamentazione nazionale.

³³ Art. 9, par. 1, della Direttiva 73/239/CEE recante coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di accesso e di esercizio dell'assicurazione diretta diversa dell'assicurazione sulla vita.

³⁴ Art. 10 della Direttiva 73/239/CEE recante coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di accesso e di esercizio dell'assicurazione diretta diversa dell'assicurazione sulla vita.

³⁵ *Ibidem*.

³⁶ Art. 15 della Direttiva 73/239/CEE recante coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di accesso e di esercizio dell'assicurazione diretta diversa dell'assicurazione sulla vita.

Al contempo, la seconda Direttiva emanata nel '73, la Direttiva 73/240/CEE, richiamando il *Programma generale per la soppressione delle restrizioni alla libertà di stabilimento*, e, in particolare, il punto C del Titolo IV, riafferma la necessità di eliminare le restrizioni previste al Titolo III del Programma e, in particolare, quelle che “*impediscono ai beneficiari di stabilirsi nel paese ospitante alle stesse condizioni e con gli stessi diritti dei cittadini nazionali*”³⁷ e quelle che “*derivano da una prassi amministrativa avente l'effetto di applicare ai beneficiari un trattamento discriminatorio rispetto a quello applicato ai cittadini nazionali*”³⁸.

Dunque, proprio in forza di dette prime Direttive, “*le compagnie assicurative aventi sede legale in uno Stato della Comunità Europea possono esercitare la loro attività in altri Paesi membri in modo continuo ed in via permanente, mediante la costituzione di una succursale*”³⁹.

In altri termini, “[i]n the first stage (1973-79) the freedom of establishment was realised. Insurance companies were allowed to open up subsidiaries, branch offices or agencies in every EU Member State. Though, the national authority of the host country was held responsible for prudential supervision (host country control)”⁴⁰.

Successivamente la terza Direttiva, la n. 267 del 5 marzo 1979, recante *coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative riguardanti l'accesso all'attività dell'assicurazione diretta sulla vita ed il suo esercizio*, introduce una prima disciplina omogenea in relazione al ramo life, ovvero a “*quello comprendente in particolare l'assicurazione per il caso di vita, l'assicurazione per il caso di morte, l'assicurazione mista, l'assicurazione vita con controassicurazione, l'assicurazione di nuzialità, l'assicurazione di natalità*”⁴¹.

Nel disciplinare le condizioni di accesso ai mercati degli Stati membri della Comunità, la Direttiva in commento ripropone quasi specularmen-

³⁷ Lett. a), art. 2, della Direttiva 73/240/CEE *intesa a sopprimere le restrizioni alla libertà di stabilimento in materia di assicurazioni dirette diverse dell'assicurazione sulla vita*.

³⁸ Lett. b), art. 2, della Direttiva 73/240/CEE *intesa a sopprimere le restrizioni alla libertà di stabilimento in materia di assicurazioni dirette diverse dell'assicurazione sulla vita*.

³⁹ A. STEINHAUS, S. COLOMBO, *I profili di criticità legati alla distribuzione assicurativa in regime di libera prestazione di servizi tramite canale agenziale*, in *DirittoBancario*, Sez. Approfondimenti, Marzo 2012, p. 2.

⁴⁰ R. BECKMANN, C. EPPENDORFER, M. NEIMKE, *Financial integration within the European Union: Towards a single market for insurance*, cit., p. 3.

⁴¹ Art. 1, lett. a) della Direttiva 267/79/CEE *recante coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative riguardanti l'accesso all'attività dell'assicurazione diretta sulla vita ed il suo esercizio*.

te la disciplina definita dagli artt. 6, 7 e 8 della citata Direttiva 73/239/CEE per l'esercizio delle attività assicurative diverse da quelle sulla vita.

Inoltre, per consentire il controllo pubblico su detto ramo, viene stabilito che ogni Stato membro imponga *“alle imprese aventi la loro sede sociale nel suo territorio, di presentare un resoconto annuale, per tutte le operazioni, della loro situazione e del loro stato di solvibilità”* e *“di fornire periodicamente i documenti necessari per l'esercizio del controllo, nonché i documenti statistici”*⁴².

Negli anni '80, sono state adottate altre due Direttive, la 88/357/CEE del 22 giugno 1988, *recante coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative riguardanti l'assicurazione diretta diversa dell'assicurazione sulla vita, e alla fissazione delle disposizioni volte ad agevolare l'esercizio effettivo della libera prestazione di servizi e che modifica la direttiva 73/239/CEE*, e la 90/619/CEE dell'8 novembre 1990, *che coordina le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative riguardanti l'assicurazione diretta sulla vita, fissa le disposizioni destinate a facilitare l'esercizio effettivo della libera prestazione di servizi e modifica la direttiva 79/267/CEE*.

Tali Direttive distinguono il ramo danni in due grandi categorie da un lato, *corporate* e dall'altro lato *commercial lines* e *retail*, nonché mirano a rafforzare il concetto di libero stabilimento, rendendo *“possible to do insurance business without having a fixed branch or subsidiary”*⁴³ e, nello specifico, la Direttiva 88/357/CEE precisa *“i poteri e i mezzi di controllo degli organi di sorveglianza”*⁴⁴. Infatti, al fine di *“tutelare i contraenti assicurati e di evitare distorsioni di concorrenza”*⁴⁵, l'art. 10 della Direttiva in commento ha completato l'art. 19 della Direttiva 73/239 con la previsione che *“[o]gni Stato membro adotta idonee disposizioni affinché le autorità preposte al controllo delle imprese di assicurazione dispongano dei poteri e dei mezzi*

⁴² Art. 23, della Direttiva 267/79/CEE *recante coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative riguardanti l'accesso all'attività dell'assicurazione diretta sulla vita ed il suo esercizio*.

⁴³ R. BECKMANN, C. EPPENDORFER, M. NEIMKE, *Financial integration within the European Union: Towards a single market for insurance*, cit., p. 3.

⁴⁴ Considerando n. 4 della Direttiva 88/357/CEE del 22 giugno 1988 *recante coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative riguardanti l'assicurazione diretta diversa dell'assicurazione sulla vita, e alla fissazione delle disposizioni volte ad agevolare l'esercizio effettivo della libera prestazione di servizi e che modifica la direttiva 73/239/CEE*.

⁴⁵ Considerando n. 4 della Direttiva 88/357/CEE del 22 giugno 1988 *recante coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative riguardanti l'assicurazione diretta diversa dell'assicurazione sulla vita, e alla fissazione delle disposizioni volte ad agevolare l'esercizio effettivo della libera prestazione di servizi e che modifica la direttiva 73/239/CEE*.

necessari per la sorveglianza delle attività delle imprese di assicurazione stabilite nel loro territorio, comprese le attività esercitate fuori di tale territorio, conformemente alle direttive del Consiglio riguardanti tali attività e ai fini della loro applicazione". Ciò affinché le Autorità di controllo possano *"informarsi approfonditamente circa la situazione dell'impresa e le sue attività complessive, in particolare: - raccogliendo informazioni o richiedendo documenti relativi all'attività assicurativa, - procedendo a controlli diretti nei locali dell'impresa; [...] prendere nei confronti dell'impresa tutti i provvedimenti appropriati e necessari per garantire che le attività dell'impresa siano conformi alle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative che l'impresa deve osservare nei vari Stati membri ed in particolare al programma di attività, qualora sia obbligatorio, nonché per evitare o eliminare irregolarità che possano ledere gli interessi degli assicurati; - [...] assicurare l'applicazione delle misure richieste dalle autorità di controllo, se necessario mediante esecuzione coattiva, facendo eventualmente ricorso agli organi giudiziari"*.

La Direttiva 90/619/CEE, invece, come detto, interviene in merito alle condizioni necessarie per operare in libera prestazione di servizi nel ramo vita, modificando la Direttiva 79/267/CEE.

In dettaglio, l'art. 5 della Direttiva in commento integra con un terzo paragrafo l'art. 23 della Direttiva n. 267, stabilendo che ogni Stato membro adotti tutte *"le disposizioni opportune affinché le autorità preposte al controllo delle imprese di assicurazioni dispongano dei poteri e dei mezzi necessari per la sorveglianza delle attività delle imprese di assicurazione stabilite nel loro territorio, ivi comprese le attività esercitate fuori di tale territorio, conformemente alle direttive del Consiglio concernenti tali attività e ai fini della loro applicazione"*.

Al fine di *"informarsi in maniera dettagliata circa la situazione dell'impresa e l'insieme delle sue attività"*, le Autorità di vigilanza potranno raccogliere informazioni e richiedere documenti riguardanti l'attività assicurativa dell'impresa, svolgere controlli e ispezioni nei locali dell'impresa e adottare *"tutti i provvedimenti adeguati e necessari per garantire che le attività dell'impresa siano conformi alle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative"*, con particolare attenzione al programma di attività, fino a giungere ad imporre agli Stati membri anche l'*"esecuzione coattiva, facendo eventualmente ricorso agli organi giudiziari"*⁴⁶.

⁴⁶ Art. 5 della Direttiva 90/619/CEE dell'8 novembre 1990, *che coordina le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative riguardanti l'assicurazione diretta sulla vita, fissa le disposizioni destinate a facilitare l'esercizio effettivo della libera prestazione di servizi e modifica la direttiva 79/267/CEE*.

La Direttiva 90/619/CEE nell'ottica di fornire un ulteriore strumento di controllo pubblico sul mercato inserisce due nuovi articoli nella Direttiva 79/267, e più precisamente gli artt. 32 *bis* e *ter*; con il primo, prevede una serie di obblighi informativi in capo alle Autorità di vigilanza dei singoli Stati membri verso la Commissione europea⁴⁷, mentre, il secondo, delinea la procedura per assicurare alle imprese comunitarie un effettivo accesso al mercato assicurativo nei Paesi terzi.

Nello specifico, gli *“Stati membri informano la Commissione delle difficoltà di carattere generale incontrate dalle proprie imprese di assicurazione nello stabilimento o nell'esercizio dell'attività in un paese terzo”*, a sua volta la Commissione elabora periodicamente una relazione da presentare al Consiglio, da cui può ottenere un adeguato mandato di negoziazione ove *“accerti che un paese terzo non concede alle imprese di assicurazione comunitarie un effettivo accesso al mercato, paragonabile a quello concesso dalla Comunità alle imprese di assicurazione di tale paese terzo”*.

A supporto dell'azione della Commissione europea il par. 6 dell'art. 32 *ter* prevede un Comitato, composto dai Rappresentanti degli Stati membri e presieduto dal Rappresentante della Commissione, che formula il suo parere sul Progetto, presentato dal Rappresentante della Commissione e relativo alle misure da adottare per superare gli ostacoli all'effettivo accesso al mercato delle imprese europee nei Paesi terzi.

Infine, la Commissione *“adotta le misure previste qualora siano conformi al parere del comitato. Se le misure previste non sono conformi al parere del comitato o in mancanza di parere, la Commissione sottopone senza indugio al Consiglio una proposta in merito alle misure da prendere. Il Consiglio delibera a maggioranza qualificata”*. Se il Consiglio non delibera entro il termine all'uopo fissato (che non può in alcun caso superare

⁴⁷ Art. 32 *bis*, Direttiva 90/619/CEE dell'8 novembre 1990, *che coordina le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative riguardanti l'assicurazione diretta sulla vita, fissa le disposizioni destinate a facilitare l'esercizio effettivo della libera prestazione di servizi e modifica la direttiva 79/267/CEE*, ove si specifica come le *“autorità competenti degli Stati membri informano la Commissione: a) di ogni autorizzazione concessa ad una affiliata diretta o indiretta di una o più imprese madri disciplinate dal diritto di un paese terzo. La Commissione ne informa il comitato di cui all'articolo 32 *ter*, paragrafo 6; b) di ogni acquisizione, da parte di siffatta impresa madre, di una partecipazione in un'impresa di assicurazione della Comunità atta a rendere quest'ultima sua affiliata. La Commissione informa al riguardo il comitato di cui all'articolo 32 *ter*, paragrafo 6. Quando viene concessa l'autorizzazione ad un'affiliata diretta o indiretta di una o più imprese madri disciplinate dal diritto di un paese terzo, la struttura del gruppo deve essere specificata nella notifica che le autorità competenti inviano alla Commissione”*.

tre mesi a decorrere dalla data in cui gli è stata sottoposta la proposta), la Commissione adotta le misure proposte.

La Direttiva in oggetto interviene altresì nel rapporto tra impresa di assicurazione e assicurato, distinguendo il caso in cui “il contraente abbia preso l’iniziativa di sollecitare l’impegno presso l’impresa”⁴⁸ da quello in cui sia l’impresa ad avviare l’azione.

La Direttiva chiarisce che l’iniziativa si considera assunta dal contraente “quando, da un lato, il contratto è sottoscritto dalle due parti nello Stato membro in cui l’impresa è stabilita o da ciascuna delle parti rispettivamente nel suo Stato di stabilimento o di residenza abituale e, d’altro lato, il contraente non è stato contattato nel suo Stato di residenza abituale dall’impresa né tramite un intermediario di assicurazione o una persona incaricata da quest’ultima né mediante una promozione commerciale che gli sia stata inviata personalmente” e “quando il contraente si rivolge ad un intermediario, stabilito nello Stato membro in cui il contraente ha la sua residenza abituale [...] per procurarsi informazioni su contratti di assicurazione offerti da imprese stabilite negli Stati membri diversi da quello in cui il contraente ha la sua residenza abituale o al fine di concludere un impegno per suo tramite presso una di tali imprese”⁴⁹.

In caso di iniziativa del contraente, il controllo spetterà alle Autorità del Paese di stabilimento dell’assicuratore mentre a fronte dell’iniziativa dell’impresa, verranno applicate le disposizioni dello Stato in cui ha assunto l’impegno il quale, ai sensi dell’art. 12 della Direttiva in analisi, potrà subordinare l’accesso all’attività ad un’autorizzazione amministrativa condizionata al rispetto di determinati requisiti, quali riserve tecniche, dichiarazione sulla natura degli impegni che l’impresa intende assumere nello Stato membro della prestazione di servizi; sulle condizioni generali e speciali delle polizze di assicurazione ed altri.

Tuttavia, “[t]he host country control, however, was abolished only for certain industrial risks (e.g. industrial fire) while for private business most EU member nations made use of their option to leave the host country control unchanged; exceptions to this rule were the Netherlands and the United Kingdom”⁵⁰.

⁴⁸ Art. 13, par. 1, Direttiva 90/619/CEE dell’8 novembre 1990, che coordina le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative riguardanti l’assicurazione diretta sulla vita, fissa le disposizioni destinate a facilitare l’esercizio effettivo della libera prestazione di servizi e modifica la direttiva 79/267/CEE.

⁴⁹ *Ibidem*.

⁵⁰ R. BECKMANN, C. EPPENDORFER, M. NEIMKE, *Financial integration within the European Union: Towards a single market for insurance*, cit., p. 3.

In base a detto *framework* normativo “*the [...] insurance industry being in the more comfortable situation not to operate in a contestable international market environment*”⁵¹.

3. Verso la realizzazione del mercato unico delle assicurazioni: la Direttiva 2002/92/Ce sulla intermediazione assicurativa

Solo con le Direttive del 1992⁵², la n. 49 del 18 giugno, che *coordina le disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative riguardanti l'assicurazione diretta diversa dell'assicurazione sulla vita e che modifica le direttive 73/239/CEE e 88/357/CEE*, e la n. 96 del 10 novembre, che *coordina le disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative riguardanti l'assicurazione diretta diversa dell'assicurazione sulla vita e che modifica le direttive 79/267/CEE e 90/619/CEE, c.d. terze direttive*, il progetto del mercato assicurativo unico ha potuto tentare “*to unfold the desired quantum leap for wholly liberalising the retail business, too. It consisted of the subsequent key elements: - abolition of price and product regulations, - restriction of host country supervision to solvency control, - establishment of the principle of minimum harmonisation, - introduction of a single EU licence (mutual recognition) and - home country control for all insurance classes*”⁵³.

⁵¹ *Ibidem*.

⁵² In tema, si richiama anche come l'Atto Unico europeo, firmato a Lussemburgo, il 17 febbraio 1986 e all'Aia il 28 febbraio 1986, ed entrato in vigore il 1° luglio 1987, abbia introdotto l'art. 18 per completare il Trattato CEE con l'aggiunta dell'art. 100 A, specificato come per la costituzione del mercato unico, sia necessario un “*ravvicinamento delle disposizioni legislative regolamentari ed amministrative degli Stati membri che hanno per oggetto l'instaurazione ed il funzionamento del mercato interno*”, anche senza dover arrivare ad una regolamentazione europea da sostituire in toto alle disposizioni vigenti nei singoli Stati membri. Successivamente, il Trattato sull'Unione europea, firmato a Maastricht il 7 febbraio 1992 ed entrato in vigore il 1° novembre 1993, sancisce all'art. G gli elementi essenziali e fondanti dell'Unione. Nello specifico, stabilisce che “*la Comunità ha il compito di promuovere, mediante l'instaurazione di un mercato comune e di un'unione economica e monetaria e mediante l'attuazione delle politiche e delle azioni comuni di cui agli articoli 3 e 3A, uno sviluppo armonioso ed equilibrato delle attività economiche nell'insieme della Comunità, una crescita sostenibile, non inflazionistica e che rispetti l'ambiente, un elevato grado di convergenza dei risultati economici, un elevato livello di occupazione e di protezione sociale, il miglioramento del tenore e della qualità della vita, la coesione economica e sociale e la solidarietà tra gli Stati membri*”.

⁵³ *Ibidem*, p. 4, ove gli AA. aggiungono come “[t]hese efforts for liberalisation and deregulation led market observers to expect a strengthening of European cross-border competition and market consolidation. Yet, the ideal of a single insurance market by far has not been achieved during the time thereafter. Insurance enterprises now have to cope with both newly

In questo modo, si giunge alla definizione dell'effettiva possibilità per le imprese aventi sede legale in uno Stato membro di operare in tutta la Comunità grazie al principio dell'*home country control*⁵⁴, secondo il quale l'autorizzazione all'esercizio ed all'accesso al mercato è affidata interamente all'autorità di vigilanza e di controllo dello Stato membro di origine dell'impresa⁵⁵.

Successivamente, il permanere di barriere nazionali e protezionistiche, nonostante il recepimento delle Direttive n. 92/49/CEE e n. 92/96/CEE, ha portato la Commissione europea ad individuare proprio il settore dell'intermediazione assicurativa tra quelli maggiormente bisognosi di intervento riformatore.

In particolare, nell'analisi presentata nella Raccomandazione (92/48/CEE) della Commissione europea, del 18 dicembre 1991, *relativa agli intermediari assicurativi* veniva evidenziato come “*non tutti gli Stati membri richied[evano] per l'assunzione dell'attività di intermediario assicurativo [...] il possesso di cognizioni e di attitudini generali, commerciali e professionali*”⁵⁶, nonostante l'importanza riconosciuta al ruolo degli intermediari assicurativi nella distribuzione dei prodotti assicurativi, e tenuto conto che “*la realizzazione del mercato interno comporterà l'aumento della gamma di*

emerged and well known obstacles. Many uncertainties have arisen from the exact scope of the freedom to provide services and from the extent to which the general good principle can be invoked by national authorities. The latter principle has been developed by case law. It enables national authorities even now to set individual national rules that possibly deny market access to foreign companies if certain public interests are claimed to be violated”.

⁵⁴ In dottrina, seppur risalenti nel tempo, si rinvia a P. FAVA, *Principio del mercato interno (c.d. home country control) e sollecitazioni internet a scommettere rivolte a consumatori italiani: le autorizzazioni straniere non producono effetti “paneuropei” in carenza di mutuo riconoscimento*, in *il Corriere giuridico*, n. 10/2006 e a E. BOTTIGLIERI, *I decreti legislativi per l'esercizio dell'attività assicurativa: il principio del “home country control”*, in *Responsabilità civile e previdenza*, n. 5/1996.

⁵⁵ Considerando n. 6 della Direttiva del 18 giugno 1992 che coordina le disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative riguardanti l'assicurazione diretta diversa dall'assicurazione sulla vita e che modifica le direttive 73/239/CEE e 88/357/CEE, evidenzia come “*di conseguenza, l'accesso all'attività assicurativa e l'esercizio della stessa saranno d'ora in poi subordinati alla concessione di un'autorizzazione amministrativa unica, rilasciata dalle autorità dello Stato membro in cui l'impresa di assicurazione ha la propria sede sociale; che grazie a tale autorizzazione l'impresa può svolgere le proprie attività ovunque nella Comunità, sia in regime di libero stabilimento, sia in regime di libera prestazione di servizi; che lo Stato membro della succursale o della libera prestazione di servizi non potrà più richiedere una nuova autorizzazione alle imprese di assicurazione che intendono esercitarvi le proprie attività assicurative e che sono già autorizzate nello Stato membro d'origine; che è pertanto opportuno modificare in tal senso le direttive 73/239/CEE e 88/357/CEE*”.

⁵⁶ *Ibidem*.

*prodotti grazie alla libertà di prestazione dei servizi*⁵⁷ e che “*la competenza professionale degli intermediari assicurativi è un elemento essenziale per la tutela degli assicurati e di coloro che cercano una assicurazione*”⁵⁸.

Nello stesso senso, poi, si pone anche la Comunicazione della Commissione europea dell'11 maggio 1999 n. 232 dal titolo *Messa in atto del quadro di azione per i servizi finanziari: Piano d'azione*⁵⁹, ove si specifica che, sebbene gli Stati membri avessero sviluppato anche “*dei regimi di tutela dei consumatori in relazione agli intermediari assicurativi, [...] le varie legislazioni nazionali [continuavano a rispondere] ad orientamenti molto diversi, il che [tendeva] ad ostacolare la libera prestazione di servizi*” portando alla mancata creazione di un mercato unico delle assicurazioni, per cui occorre “*definire un chiaro approccio comune per la regolamentazione degli intermediari assicurativi, facilitando la libera prestazione di servizi e consolidando, ad un livello elevato, la protezione dei consumatori*”⁶⁰.

Un ulteriore tassello nella composizione del mercato unico dei servizi finanziari, ed anche di quelli assicurativi, è rinvenibile nella Direttiva del 9 dicembre 2002 n. 92, *Insurance Mediation Directive* (c.d. IMD)⁶¹, che muove dal proposito di realizzare un mercato assicurativo al dettaglio nel quale siano garantite a tutti gli intermediari assicurativi dei Paesi dell'Unione Europea le condizioni per realizzare una effettiva libertà di prestazione di servizi e di stabilimento⁶².

⁵⁷ Considerando n. 1 della Raccomandazione (92/48/CEE) della Commissione europea, del 18 dicembre 1991, *relativa agli intermediari assicurativi*.

⁵⁸ *Ibidem*.

⁵⁹ Considerando n. 5 della Direttiva 2002/92/CE *sulla intermediazione assicurativa*.

⁶⁰ Commissione europea, *Messa in atto del quadro di azione per i servizi finanziari: Piano d'azione*, COM (1999) 232 def., 11 maggio 1999, p. 11.

⁶¹ In tema si rinvia a: G. VOLPE PUTZOLU, *L'attuazione della direttiva sulla intermediazione assicurativa. Doveri e responsabilità degli intermediari*, in *Assicurazioni*, n. 3/2004; C. MARTINEZ, *La direttiva n. 2002/92/CE sull'intermediazione assicurativa*, in *Studium iuris*, n. 12/2003; J. LONG, *Ammissibilità del parto anonimo e accesso alle informazioni sulle proprie origini secondo la Corte europea dei diritti dell'uomo*, in *Minorigiustizia*, n. 3/2003; R. CAPOTOSTI, *La “storia” dell'assicurazione obbligatoria r.c. auto in Italia e l'indagine conoscitiva dell'Autorità Antitrust*, in *Assicurazioni*, n. 3/2003; G. VOLPE PUTZOLU, *La direttiva comunitaria 2002/92 sulla intermediazione assicurativa*, in *Assicurazioni*, n. 3/2003; V. AFFERNI, *La disciplina dell'intermediazione assicurativa fra integrazione dei mercati e armonizzazione comunitaria*, in *Assicurazioni*, n. 2/2003; A.M. AMBROSELLI, *La direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sulla intermediazione assicurativa*, in *Diritto ed economia dell'assicurazione*, n. 1/2003; R. CAPOTOSTI, *La nuova direttiva comunitaria sull'intermediazione assicurativa*, in *Assicurazioni*, n. 1/2003; C. COMPORI, *L'offerta fuori sede di strumenti finanziari nel diritto comunitario: situazione attuale e prospettive di riforma*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, n. 1/2003.

⁶² In tema, *ex multis*, si rinvia a: V. SANGIOVANNI, *Attività assicurativa e di interme-*

L'insufficienza della precedente normativa di matrice europea sull'intermediazione assicurativa⁶³, nonché la necessità di spingersi sempre di più verso l'attuazione del mercato finanziario integrato, rappresentano le basi della nuova Direttiva del 2002 che ha cercato di superare il *"fatto che gli intermediari assicurativi non possano operare liberamente nella Comunità ostacola il corretto funzionamento del mercato unico delle assicurazioni"*⁶⁴ e le differenze tra le normative nazionali in tema di intermediazione assicurativa.

In questo caso, gli strumenti di unificazione normativa sono stati quelli dell'armonizzazione minima dell'*home country control* e del mutuo riconoscimento che hanno consentito a qualsiasi intermediario registrato ai sensi della disciplina del proprio Paese di origine di operare in regime di libera prestazione di servizi o di libero stabilimento in ogni Paese dell'Unione Europea, previa soltanto notifica allo Stato ospitante, aprendo, così, la strada alla concorrenza fra intermediari dei Paesi dell'Unione⁶⁵.

La normativa europea, dunque, mira a realizzare il *"coordinamento delle disposizioni nazionali relative ai requisiti professionali ed alla registrazione dei soggetti che iniziano o svolgono l'attività di intermediazione assicurativa"* al fine sia di *"concorrere alla piena realizzazione del mercato unico dei servizi finanziari"* sia di fornire una *"maggiore tutela dei consumatori in questo settore"*⁶⁶.

Infatti, dato che i prodotti assicurativi possono essere distribuiti da distinte categorie di soggetti o enti, *"quali agenti, mediatori ed operatori di «bancassicurazione»"*, la normativa europea deve essere applicabile a ciascuna di dette categorie, così da assicurare la *"parità di trattamento tra gli operatori e la tutela dei consumatori"*⁶⁷.

La Direttiva del 2002 detta disposizioni per *"l'assunzione e l'esercizio*

diazione assicurativa e abusivismo, in *Diritto ed Economia dell'assicurazione*, n. 2/2010; A. D. CANDIAN, D. FUMAGALLI, E. BOGLIONE, G. GOZZI, L. DESIDERIO, M. FUSCIANI, *Lo scenario dell'intermediazione assicurativa: dal modello comunitario ai modelli nazionali*, in *Diritto ed Economia dell'assicurazione*, n. 2-3/2005; M.T. PARACAMPO, *Direttiva 2002/92/CE sull'intermediazione assicurativa e prospettive di adeguamento*, in A. Antonucci (a cura di), *I nuovi contratti nella prassi civile e commerciale. Assicurazioni*, Torino, UTET, 2004; G. VOLPE PUTZOLU, *L'attuazione della direttiva sulla intermediazione assicurativa. Doveri e responsabilità degli intermediari*, in *Assicurazioni*, n. 1/2004; ID., *La direttiva comunitaria 2002/92 sull'intermediazione assicurativa*, in *Assicurazioni*, n. 3/2003.

⁶³ Considerando n. 2 della Direttiva 2002/92/CE sulla intermediazione assicurativa.

⁶⁴ Considerando n. 7 della Direttiva 2002/92/CE sulla intermediazione assicurativa.

⁶⁵ G.P. MARSICO, *Profili ricostruttivi in tema di distribuzione dei prodotti assicurativi*, cit., p. 192.

⁶⁶ Considerando n. 8 della Direttiva 2002/92/CE sulla intermediazione assicurativa.

⁶⁷ Considerando n. 9 della Direttiva 2002/92/CE sulla intermediazione assicurativa.

delle attività di intermediazione assicurativa e riassicurativa da parte di persone fisiche o giuridiche stabilite in uno Stato membro o che desiderano stabilirvisi”⁶⁸, definendo le prime come attività “consistenti nel presentare o proporre contratti di assicurazione, o compiere altri atti preparatori o relativi alla conclusione di tali contratti, ovvero nel collaborare, segnatamente in caso di sinistri, alla loro gestione ed esecuzione”⁶⁹, e le seconde quali “attività consistenti nel presentare o proporre contratti di riassicurazione, o compiere altri atti preparatori o relativi alla conclusione di tali contratti, ovvero nel collaborare, segnatamente in caso di sinistri, alla loro gestione ed esecuzione”⁷⁰.

Specularmente, definisce l’intermediario assicurativo come “qualsiasi persona fisica o giuridica che inizi o svolga a titolo oneroso l’attività di intermediazione assicurativa”⁷¹ e come intermediario riassicurativo “qualsiasi persona fisica o giuridica che inizi o svolga a titolo oneroso l’attività di intermediazione riassicurativa”⁷².

All’art. 3, dispone l’obbligo per gli intermediari assicurativi, di registrazione presso un’autorità competente nello Stato membro d’origine

⁶⁸ Art. 1, punto 1), della Direttiva 2002/92/Ce sulla intermediazione assicurativa. Al punto successivo, la Direttiva precisa che dette normative non si applicano a “soggetti che propongono servizi di intermediazione per contratti assicurativi ove siano soddisfatte tutte le condizioni seguenti: a) il contratto di assicurazione richiede soltanto conoscenze sulla garanzia assicurativa fornita; b) non si tratta di un contratto di assicurazione sulla vita; c) il contratto di assicurazione non copre i rischi di responsabilità civile; d) l’attività professionale principale del proponente il contratto non consiste nell’intermediazione assicurativa; e) l’assicurazione è complementare rispetto al prodotto o servizio fornito dall’intermediario e copre: i) i rischi di deterioramento, perdita o danneggiamento dei beni forniti dall’intermediario, o ii) danneggiamento o perdita del bagaglio e altri rischi connessi con il viaggio prenotato presso l’intermediario, anche se si tratta di un contratto che assicura il ramo vita o i rischi di responsabilità civile, purché la garanzia abbia natura accessoria rispetto alla garanzia principale relativa ai rischi connessi con tale viaggio; f) l’importo del premio annuale non eccede 500 EUR e la durata complessiva del contratto di assicurazione, compresi eventuali rinnovi, non è superiore a cinque anni”.

⁶⁹ Art. 2, punto 3 della Direttiva 2002/92/Ce sulla intermediazione assicurativa; la norma prosegue esplicitando che non rientrano nell’attività di intermediazione assicurativa “le attività esercitate dalle imprese di assicurazione nonché dagli impiegati di un’impresa di assicurazione che agiscono sotto la responsabilità di tale impresa”, “le attività di informazione fornite a titolo accessorio nel contesto di un’altra attività professionale, sempre che l’obiettivo di questa attività non sia quello di assistere il cliente nella conclusione o nell’esecuzione di un contratto di assicurazione o la gestione di sinistri per un’impresa di assicurazione su base professionale o le attività di liquidazione sinistri e di consulenza in materia di sinistri”.

⁷⁰ Art. 2, punto 4 della Direttiva 2002/92/Ce sulla intermediazione assicurativa.

⁷¹ Art. 2, punto 5 della Direttiva 2002/92/Ce sulla intermediazione assicurativa.

⁷² Art. 2, punto 6 della Direttiva 2002/92/Ce sulla intermediazione assicurativa.

e, all'art. 4, aggiunge, in attuazione delle indicazioni della Commissione europea, come questi debbano “*possedere adeguate cognizioni e capacità, determinate dai rispettivi Stati membri d'origine*”⁷³ nonché il requisito dell'onorabilità, con “*almeno un certificato penale immacolato o analogo requisito nazionale in riferimento a gravi illeciti penali connessi con reati contro il patrimonio o altri reati in relazione ad attività finanziarie e non devono essere stati dichiarati falliti, salvo che sia intervenuta la riabilitazione a norma del diritto nazionale*”⁷⁴, oltre ad essere “*in possesso di un'assicurazione per la responsabilità professionale valida in tutto il territorio della Comunità o di analogo garanzia per i danni derivanti da negligenza nell'esercizio della loro professione*”⁷⁵.

Infine, il legislatore comunitario specifica come gli Stati membri debbano adottare sia “*tutte le misure necessarie per tutelare i consumatori contro l'incapacità dell'intermediario assicurativo di trasferire i premi all'impresa di assicurazione o di trasferire all'assicurato gli importi della prestazione assicurativa o di un ristorno di premio*”⁷⁶, sia dotarsi di un ap-

⁷³ Art. 4, par. 1 della Direttiva 2002/92/Ce sulla intermediazione assicurativa.

⁷⁴ Art. 4, par. 2 della Direttiva 2002/92/Ce sulla intermediazione assicurativa.

⁷⁵ Art. 4, par. 3 della Direttiva 2002/92/Ce sulla intermediazione assicurativa.

⁷⁶ Art. 4, par. 4 della Direttiva 2002/92/Ce sulla intermediazione assicurativa ove si specifica come tali misure possano assumere la forma di “*disposizioni di legge o contrattuali secondo cui gli importi corrisposti dal cliente all'intermediario si considerano versati all'impresa di assicurazione o riassicurazione, mentre gli importi corrisposti da quest'ultima all'intermediario non si considerano versati all'assicurato finché questi non li riceva effettivamente*” o “*norme secondo cui gli intermediari assicurativi devono possedere in modo permanente una capacità finanziaria pari al 4 % della somma dei premi annuali incassati e comunque non inferiore a 15.000 EUR*” da ultimo “*norme secondo cui le somme del cliente devono essere trasferite attraverso conti-cliente rigorosamente separati e non utilizzabili, in caso di fallimento, per il soddisfacimento di altri creditori; d) l'istituzione di un fondo di garanzia*”. In aggiunta, all'art. 12, in merito agli obblighi di informazione cui sono tenuti gli intermediari, la Direttiva stabilisce che prima della conclusione di qualsiasi contratto di assicurazione iniziale e, se necessario, in occasione della relativa modifica o rinnovo, l'intermediario assicurativo debba fornire al consumatore, a tutela di quest'ultimo, almeno le seguenti informazioni: la sua identità ed il suo indirizzo, il registro in cui è iscritto e i mezzi per verificarne l'iscrizione, se sia detentore di una partecipazione diretta o indiretta superiore al 10 % del capitale sociale o dei diritti di voto di una determinata impresa di assicurazione, se una determinata impresa di assicurazione, o l'impresa controllante di una determinata impresa di assicurazione, sia detentrici di una partecipazione diretta o indiretta superiore al 10 % del capitale sociale o dei diritti di voto dell'intermediario assicurativo e le procedure che consentono ai consumatori e agli altri interessati di presentare ricorso nei confronti degli intermediari assicurativi e riassicurativi nonché, se del caso, le procedure di reclamo e di risoluzione stragiudiziale. Inoltre, nei casi in cui si preveda che “*determinate informazioni debbano essere fornite soltanto su richiesta del consumatore,*

parato sanzionatorio appropriato per tutti quei soggetti che operano al di fuori della predetta disciplina e per quegli intermediari che violino le conseguenti disposizioni nazionali attuative⁷⁷.

L'art. 9 della Direttiva n. 92 statuisce come sia necessaria una piena cooperazione tra le Autorità di vigilanza dei singoli Stati membri nello scambio di informazioni, in particolare in merito all'immediata conoscibilità delle sanzioni irrogate agli intermediari per "*la corretta applicazione delle disposizioni della presente direttiva*"⁷⁸.

Peculiare rilievo riveste la previsione contenuta all'art. 11, rubricato, *Risoluzione stragiudiziale delle controversie*, ovvero le c.d. *alternative dispute resolution* (ADR)⁷⁹, secondo la quale gli Stati membri "*promuovono l'istituzione di adeguate ed efficaci procedure di reclamo e di risoluzione stragiudiziale delle controversie insorte tra gli intermediari assicurativi e i consumatori, avvalendosi eventualmente di organi già esistenti*" e incentivano "*la cooperazione tra tali organi ai fini della risoluzione delle controversie transfrontaliere*".

L'adozione di "*strumenti ADR anche in materia assicurativa costituisce un ulteriore allineamento verso una disciplina unitaria delle procedure alternative di risoluzione delle controversie nell'ambito dei Paesi membri*" ma "*impone una specifica attenzione allo strumento da utilizzare, sia per l'imprescindibile necessità di professionalità, efficienza e tempestività della*

quest'ultimo è informato del suo diritto di richiedere tali informazioni". La Direttiva in esame, da ultimo, provvede a introdurre, come specificato da G.M. MARSICO, *La distribuzione dei prodotti assicurativi: tra esigenze di armonizzazione di matrice euro-unitaria e tutela degli assicurati*, in *Rivista della Corte dei Conti*, n. 5/2023, p. 120, "*un'unificazione anche dal punto di vista terminologico: tutti i canali distributivi venivano considerati intermediari assicurativi; le imprese di assicurazione che volevano avvalersi di canali distributivi 'indipendenti' dovevano necessariamente passare attraverso un intermediario registrato (un agente, un broker, una banca o una SIM)*", cercando quanto più possibile di rendere effettiva l'armonizzazione delle singole disposizioni nazionali.

⁷⁷ Art. 8 della Direttiva 2002/92/Ce sulla intermediazione assicurativa.

⁷⁸ Art. 9, par. 1, della Direttiva 2002/92/Ce sulla intermediazione assicurativa.

⁷⁹ In tema di la dottrina è molto vasta, si rinvia, tra molti, a: G. GIOIA, *L'uniforme regolamentazione della risoluzione alternativa delle controversie con i consumatori*, in *Revista Ítalo-Española de Derecho Procesal*, n. 1/2018; A.M. MANCALEONI, *La risoluzione extragiudiziale delle controversie dei consumatori dopo la Direttiva 2013/11/UE*, in *Europa e Diritto Privato*, n. 3/2017; M. ANGELONE, *La «degiurisdizionalizzazione» della tutela del consumatore*, in *Rassegna di diritto civile*, n. 3/2016; S. MARINO, *La risoluzione alternativa delle controversie tra mercato interno e tutela del consumatore*, in *Il Diritto dell'Unione europea*, n. 4/2015; G. ALPA, *Riti alternativi e tecniche di risoluzione stragiudiziale delle controversie in diritto civile*, in *Politica del diritto*, n. 3/1997. Più recentemente, il rinvio è, per tutti, a N. SOLDATI, *L'arbitro assicurativo (AAS): il Nuovo Pilastro ADR delle Autorità di regolazione del mercato*, in *Contratti e Impresa*, n. 3/2025.

gestione del contenzioso, che per il coinvolgimento degli interessi dei consumatori, oltre alla potenziale internazionalità della lite"⁸⁰.

A parere di chi scrive, la norma in commento appare lungimirante in quanto individua una possibile strada alternativa al ricorso giurisdizionale, allora e ancora oggi, caratterizzato da mancanza di uniformità tra le disposizioni degli Stati membri, da considerevoli costi di accesso alla giustizia e da tempistiche disomogenee, tutte condizioni che possono incidere negativamente sul funzionamento del mercato unico⁸¹.

Infatti, la frammentazione del mercato interno è *"dannosa per la competitività, la crescita e la creazione di posti di lavoro all'interno dell'Unione Europea, sicché la possibilità di eliminare gli ostacoli diretti e indiretti per il buon funzionamento del mercato interno e migliorare la fiducia dei cittadini nella giustizia è essenziale per il completamento del mercato interno stesso"*⁸².

Tuttavia, nonostante gli sforzi del legislatore europeo per la realizzazione di un mercato unico delle assicurazioni, anche *"a causa del principio di armonizzazione minima che ha favorito regolamentazioni differenti negli Stati membri ove è stata variamente intesa l'estensione applicativa della direttiva 2002/92/CE"*⁸³, l'attuazione della Direttiva in esame non sembra garantire una disciplina sufficientemente uniforme dell'intermediazione assicurativa negli Stati membri, con il perpetuarsi della *"situazione di disparità tra i vari ordinamenti statuali"*⁸⁴.

Dunque, al fine di realizzare un mercato assicurativo *"senza distorsioni opportunistiche nelle scelte strategiche attuate dalle imprese stesse"*, le diverse

⁸⁰ N. SOLDATI, *L'arbitro IVASS: prima forma di giustizia predittiva*, in M. Bertolissi, M. Lamandini, R. Nania, (a cura di) *La tutela giurisdizionale effettiva dei diritti*, Milano, FrancoAngeli, 2023, p. 619.

⁸¹ Cfr. M. MARINARI, *L'arbitro bancario finanziario nel quadro europeo e nel contesto delle reti di ADR. Profilo ordinamentale, processuale e di merito*, in M. Bertolissi, M. Lamandini, R. Nania, (a cura di) *La tutela giurisdizionale effettiva dei diritti*, Milano, FrancoAngeli, 2023, p. 606. In tema, si richiama anche il Libro Verde della Commissione europea relativo all'accesso dei consumatori alla giustizia alla risoluzione delle controversie in materia di consumo nell'ambito del mercato unico del 16 novembre 1993, COM (93) 576 def. Per un approfondimento si rinvia a H. KIERSE, W. MICKLITZ, *Comment on the Green Paper on Alternative Dispute Resolution in Civil and Commercial Law*, in G. Alpa, R. Danovi (a cura di), *La risoluzione stragiudiziale delle controversie e il ruolo dell'avvocatura*, Milano, Giuffrè, 2004.

⁸² N. SOLDATI, *L'arbitro IVASS: prima forma di giustizia predittiva*, cit., p. 619.

⁸³ M.T. PARACAMPO, *La nuova stagione dei siti di comparazione dei prodotti assicurativi: dagli interventi delle Authorities europee alle innovazioni della direttiva sulla distribuzione assicurativa*, in *Rivista di Diritto bancario*, n. 4/2016, p. 505.

⁸⁴ G. VOLPE PUTZOLU, *La Direttiva comunitaria 2002/92 sulla intermediazione assicurativa*, in *Assicurazioni*, n. 3/2003, p. 326.

generazioni di Direttive europee si sono poste l'obiettivo di definire “*un mercato assicurativo caratterizzato dai principi del libero stabilimento, di libera prestazione di servizi e del c.d. home country control, quale espressione dell'applicazione anche nel mondo assicurativo del principio fondamentale di libera circolazione*”⁸⁵, realizzando una maggiore mobilità delle imprese di assicurazione nel territorio europeo, “*con un effettivo aumento dell'offerta di prodotti assicurativi, [che] ha sicuramente realizzato un mercato maggiormente attivo*”⁸⁶.

4. *L'istituzione dell'European System of Financial Supervision (Regolamento UE del 24 novembre 2010 n. 1092) e dell'European Insurance and Occupational Pension Authority (Regolamento UE del 24 novembre 2010 n. 1094) per una regolamentazione efficace e uniforme che promuova la concorrenza nel mercato assicurativo*

La rilevante capacità di incidere sul piano sociale, economico e finanziario⁸⁷ che caratterizza la funzione assicurativa, realizzata anche “*mediante la raccolta e la gestione di ingenti capitali, richiede, di necessità, il controllo vigile e la costante regolazione di detta realtà per parte dello Stato, con una riconosciuta veste istituzionale*”⁸⁸; inoltre, essa motiva “*la particolare attenzione rivolta dal legislatore alla vita dell'impresa assicuratrice e rappresenta [...] la ragione primaria del controllo dello Stato, teso a tutelare sia il mercato che gli assicurati*”⁸⁹.

Inoltre, la diffusione di Internet⁹⁰ “*sta praticamente sconvolgendo le tradizionali strutture di mercato, in quanto fornisce una piattaforma comune per la fornitura di un'ampia gamma di servizi*”⁹¹ e “[n]on è possibile

⁸⁵ A. CANADIAN, L. VELLISCING, *La solvibilità come strumento virtuoso di concorrenza tra imprese: Solvency II*, in *Economia dei servizi*, n. 2/2014, p. 217.

⁸⁶ *Ibidem*.

⁸⁷ Cfr. M.L. PASSADOR, *Tra mercati e vigilanza: il caso dell'Isvap/Ivass*, in *Mercato concorrenza regole*, n. 1/2017.

⁸⁸ *Ibidem*.

⁸⁹ A. COSCARELLI, N. MONFREDA, *Il controllo del sistema economico e finanziario*, Milano, Giuffrè, 2007, p. 154.

⁹⁰ In tema, tra gli altri, si rinvia a E. MAESTRI, *Lex informatica*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2015, p. 49, ove l'A. afferma “[l]a rete internet è la manifestazione più eclatante di una tecnologia capace non solo di modificare la configurazione dei rapporti sociali ad ogni livello, dai rapporti tra individui ai rapporti tra potere pubblico e cittadino, ma anche di assumere dimensioni globali. Un mutamento così radicale da abbattere lo spazio ed il tempo e da ridurre la persona ad un flusso di dati”. Similmente anche M. CASTELLS, *La nascita della società in rete*, UBE, Milano, 2002, p. 22.

⁹¹ Comunicazione della Commissione europea, COM (1999) 539, del 10 marzo

*prevedere con precisione in che modo tutte queste tendenze plasmeranno il mercato nei prossimi dieci anni. Nel volgere lo sguardo verso il futuro contesto convergente, legislatori e operatori di mercato si trovano davanti a numerose incertezze. I legislatori dovranno disporre di obiettivi molto chiari, compresi quelli di pubblico interesse, e definire un insieme di strumenti normativi a vocazione 'universale' se vogliono riuscire a stimolare e a sostenere un mercato che rimanga vigorosamente competitivo e risponda alle esigenze di utenti e consumatori, salvaguardando al tempo stesso i diritti*⁹².

Così, in un contesto in cui anche la globalizzazione dei mercati⁹³ impone misure giuridiche *“che non rispondono più tanto alla tradizionale essenza normativa, ma fanno spazio piuttosto a modalità regolative soffici e flessibili, pronte a recepire elementi informali ed istanze localizzate”*⁹⁴, si stanno affermando *“modalità di intervento nel settore finanziario incardinate sulla definizione di norme di carattere generale e su un arretramento da una regolamentazione al 'dettaglio' che oltretutto si rivela eccessivamente rigida e incapace di ricomprendere i complessi e rapidi mutamenti nella operatività degli intermediari”*, generando la *“necessità di definire nuovi meccanismi di*

1999, *Verso un nuovo quadro per l'infrastruttura delle comunicazioni elettroniche e i servizi correlati. Esame del 1999 del quadro normativo delle comunicazioni*, p. 2.

⁹² Comunicazione della Commissione europea, COM (1999) 539, del 10 marzo 1999, *Verso un nuovo quadro per l'infrastruttura delle comunicazioni elettroniche e i servizi correlati*, cit., p. 3.

⁹³ Vastissima la dottrina in merito, più recentemente il rinvio è a: G. CORDINI, *Crisi della globalizzazione ambientale e comparazione giuridica*, in *Corti Supreme e Salute*, n. 1/2025; E. MOSTACCI, *La crisi della globalizzazione cosmopolita: verso il ritorno delle economie-mondo?*, in *DPCE online*, n. 3/2025; S. CASSESE, *Stato e globalizzazione: chi vince e chi perde?*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, n. 2/2024; M. Grillo, *Concorrenza e politica industriale: cosa cambia con la globalizzazione*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, n. 2/2024; L. SAURINO, *Stato sovrano e crisi della globalizzazione. Rappresentanza politica, poteri privati, crisi dello stato sociale*, in *Nomos*, n. 1/2024; M. MONTI, *Globalizzazione e deglobalizzazione*, in *Gnosis*, n. 4/2024; B. MAMELI, *Libero mercato e tutela della persona, "homo oeconomicus" e cittadino. I diritti fondamentali al cospetto della globalizzazione*, in *P.A. Persona e Amministrazione*, n. 2/2023; M. MAZZOLA, *La globalizzazione da realtà a sfida post-Corona*, in *Democrazia e diritto*, n. 2/2021; R. BALDWIN, *Il futuro della globalizzazione*, in *Il Mulino*, n. 1/2019; F. LOSURDO, *Ascesa e declino della costituzione economica della globalizzazione*, in *Democrazia e diritto*, n. 2/2018; M.A. Stefanelli (a cura di), *Dopo la globalizzazione: sfide alla società e al diritto*, Torino, Giappichelli, 2018; O. BULGARELLI, *Quando nasce la globalizzazione? Il caso dei commerci a lunga distanza della Mesopotamia*, in *Bancaria*, n. 9/2017; M. MURGO, *Nuove relazioni industriali al tempo della globalizzazione*, in *Diritto e lavoro nelle Marche*, n. 1-2/2017; T.E. FROSINI, *Rappresentanza e legislazione nell'età della globalizzazione*, in *Osservatorio sulle fonti*, n. 3s/2017.

⁹⁴ M.R. FERRARESE, *Mercati e globalizzazione, gli incerti cammini del diritto*, in *Politica del diritto*, n. 3/1998, p. 418.

controllo in grado di interloquire con mercati e operatori sempre più propensi a proiettare la propria attività su scala internazionale”⁹⁵.

Storicamente, un modello di riferimento per la costituzione delle Autorità oggi presenti sul mercato e deputate al controllo e alla vigilanza di esso è rinvenibile nella *Star Chamber*⁹⁶ – tribunale inglese istituito nel 1487, caratterizzato da una pluralità di competenze e da una limitata autonomia⁹⁷

⁹⁵ F. VELLA, *Coordinamento e integrazione nell'attività di vigilanza sui mercati finanziari: prospettive di riforma*, in CONSOB, *Quaderni di finanza*, n. 36/1999, p. 11.

⁹⁶ In tema, seppur risalente nel tempo, il rinvio è a D.G. TOOLE, *The Star Chamber and the origins of the Modern administrative Agency*, in *Stetson Law Review*, n. 1/1993, p. 72 ove l'A. precisa come “[i]nstituted as a political means of maintaining the power of the Tudor monarchy, the Star Chamber's efficiency also made it very popular with the masses. However, as is true with any form of litigation, this activity drew increasing attention from common lawyers who saw their clientele deserting them for the quick remedy of conciliar justice. Accordingly, as time progressed the common lawyers became increasingly involved with the activities of the tribunal and, like Sir Thomas More, impressed on the court their own version of correct jurisprudence. This influence, when taken in tandem with the pressure exerted by a flood of lawsuits, forced the court to develop a set of procedures to ensure maximum justice and efficiency.” Thus, just as the extra-judicial practices of the early council were crystallized by legislative action, so was conciliar procedure expounded upon to form binding procedures for the court”, infine anche R. CROMPTON, *Star Chamber Cases*, BoD–Books on Demand, 2025.

⁹⁷ Con riferimento al contesto nazionale, si può affermare come dette Autorità secondo G. MORBIDELLI, *Sul regime amministrativo delle autorità indipendenti*, in A. Predieri (a cura di) *Le autorità indipendenti*, Firenze, Passigli, 1997, vol. I, p. 157, siano “pervase di valori costituzionali” ed abbiano la finalità di rispondere alla duplice esigenza di assicurare il controllo pubblico su determinati settori e di garantire, al contempo, sia la libertà di iniziativa economica sia la tutela delle libertà dei cittadini rispetto alle grandi concentrazioni di potere economico e sociale. In dottrina, *ex multis*: M. PIERRI, *Autorità indipendenti e dinamiche democratiche*, Padova, Cedam, 2009; G. GRASSO, *Le Autorità amministrative indipendenti della Repubblica. Tra legittimità costituzionale e legittimazione democratica*, Milano, Giuffrè, 2006; A. RIVIEZZO, *Autorità amministrative indipendenti e ordinamento costituzionale*, in *Quaderni costituzionali*, n. 2/2005; F. SORRENTINO, *Brevi riflessioni su sovranità popolare e pubblica amministrazione*, in *La sovranità popolare nel pensiero di Carlo Esposito, Vezio Crisafulli e Livio Paladin*, in L. Carlassare (a cura di), *Atti del convegno di studio celebrativo della casa editrice Cedam nel primo centenario della fondazione*, 19-21 giugno 2003, Padova, Cedam, 2004; N. LONGOBARDI, *Autorità amministrative indipendenti e sistema giuridico-istituzionale*, Torino, Giappichelli, 2004; M. POLO, *Le Autorità indipendenti: un'analisi economica e una proposta di riordino*, in *Analisi giuridica dell'economia*, n. 2/2002; L. BENVENUTO, *I poteri di regolazione delle Autorità indipendenti*, *ibidem*, n. 2/2002; S. FOÀ, *I Regolamenti delle Autorità Amministrative Indipendenti*, Torino, Giappichelli, 2002; F. KOSTORIS, T. PADOA SCHIOPPA, *Le autorità indipendenti ed il buon funzionamento del mercato*, Milano, Il Sole 24 Ore, 2002; F. COCOZZA, *Profili di diritto costituzionale applicato all'economia. I diritti di cittadinanza tra libertà economiche ed integrazione sociale*, Torino, Giappichelli, 2001; E. ROPPO, *Sulla posizione e sul ruolo istituzionale delle nuove Autorità indipendenti*, in *Politica del diritto*, n. 1/2000; F. MERUSI,

che “*it can be viewed as a classic instrument of quasilegislative and judicial dimension*”, “*effectively became the first administrative agency*”⁹⁸.

Così, sebbene la *Star Chamber* “*was extinguished in 1641, the idea of quasi-legislation and quasi-judicial activity survives to the present day. Although this mode’s master has changed from a monarch to an elected Congress, the concept of centralized executive power as espoused by the Star Chamber exists in the modern administrative agency*”⁹⁹.

Nell’ordinamento statunitense, la creazione delle *Authorities* è fatta risalire al 1887 con l’istituzione della *Interstate Commerce Commission* (ICC)¹⁰⁰, conseguente all’*Interstate Commerce Act*¹⁰¹.

La Commissione aveva il compito di assicurare che le compagnie ferroviarie praticassero solo tariffe eque, ragionevoli e non discriminatorie.

La legge istitutiva intendeva assicurare con apposite norme, anche in materia di nomine, poteri e controlli, un certo grado di indipendenza della Commissione dalla politica del governo e dalle compagnie ferroviarie, nonché istituire un apposito organismo la cui indipendenza era garantita dalle competenze specializzate e tecniche dei propri componenti.

L’obiettivo di “*individuare un punto di equilibrio tra prevenzione delle market failures e rischio delle regulatory failures ha imposto [...] una revisione delle tecniche di intervento-pubblico e delle scelte di normazione*”¹⁰²,

Democrazia e autorità indipendenti, Bologna, Il Mulino, 2000; R. Titomanlio, *Autonomia e indipendenza delle authorities: profili organizzativi*, Milano, Giuffrè, 2000; A. PREDIERI, *L’erompere delle Autorità amministrative indipendenti*, Firenze, Pasigli, 1997; G. AMATO, *Le autorità indipendenti nella costituzione economica*, in G. Amato (a cura di), *Regolazione e Garanzia del pluralismo. Le autorità amministrative indipendenti*, Milano, Giuffrè, 1997; S. CASSESE, C. FRANCHINI, *I garanti delle regole*, Bologna, Il Mulino, 1996; S. Niccolai, *I poteri garanti della Costituzione e le Autorità indipendenti*, Pisa, Ets Edizioni, 1996.

⁹⁸ D.G. TOOLE, *The Star Chamber and the origins of the Modern administrative Agency*, cit., p. 79. Similmente F. ZAMMARTINO, *Il modello molteplice. La potestà normativa delle Autorità amministrative indipendenti*, Torino, Giappichelli, 2020, p. 14.

⁹⁹ D.G. TOOLE, *The Star Chamber and the origins of the Modern administrative Agency*, cit., p. 80.

¹⁰⁰ P.J. MIRANTI JR., D.M. COLLIER, D. PALMON, *From Rate Regulation to Financial Control: Accounting and Public Policy at the Interstate Commerce Commission, 1887-1933*, in *Accounting Historians Journal*, n. 2/2023 e W.G. BOLGIANO, *Fer’s Authority To Regulate Hydrogen Pipelines Under The Interstate Commerce Act*, in *Energy Law Journal*, n. 1/2022.

¹⁰¹ Cfr. T.W. MERRILL, *The Interstate Commerce Act, Administered Contracts, and the Illusion of Comprehensive Regulation*, in *Columbia Law Review*, 2012 e R. A. Emery, *The U.S. Interstate Commerce Acts Annotated*, in *Journal of Government Information*, n. 4/1997.

¹⁰² F. VELLA, *Coordinamento e integrazione nell’attività di vigilanza sui mercati finanziari: prospettive di riforma*, cit., p. 17, ove l’A. specifica come nel “tentativo di sintetizzare, con tutti i rischi di eccessiva semplificazione che ciò comporta, una ricca elaborazione teorica

così da realizzare una vigilanza che operi “quanto più possibile con piuttosto che contro il mercato”¹⁰³.

A tal fine, stante la “crescente complessità dei sistemi economici e degli strumenti, legali e convenzionali, preordinati al loro funzionamento”¹⁰⁴ pare opportuno riferirsi alla teoria dell’analisi economica del diritto (*economic analysis of law*)¹⁰⁵ per individuare modelli normativi di regolazione capaci di elaborare le norme più efficaci ed efficienti per il mercato. Detta teoria, “avendo riguardo alle istanze ed alle implicazioni economiche del mercato, involge profili che sono ulteriori e più ampi della mera indagine della funzione economico-sociale degli istituti giuridici. Ed è per questa ragione, peraltro sostanzialmente pacifica, che un approccio in termini di [analisi economica del diritto] non può che arricchire l’indagine di elementi di valutazione ulteriori”¹⁰⁶.

Infatti, come l’analisi economica del diritto¹⁰⁷ “abbia portato significativi

cui peraltro la dottrina italiana ha dedicato approfonditi studi, si può dire che la conferma delle ‘ragioni’ che giustificano la regolamentazione dei mercati finanziari e il superamento di quelle impostazioni che negavano del tutto l’esigenza dell’intervento pubblico in funzione prudenziale, si è coniugata con la ricerca di assetti di vigilanza capaci di perseguire l’obiettivo della stabilità senza sacrificare la competitività e lo sviluppo delle forze di mercato”.

¹⁰³ *Ibidem*. Cfr. anche T. PADOA SCHIOPPA, *Vigilanza globale: un termine alla ricerca di un contenuto*, in *Quaderno di Moneta e credito*, marzo 1978.

¹⁰⁴ C. RUSSO, *Trasparenza ed informazione nel contratto di assicurazione*, Padova, CEDAM, 2001, p. 1.

¹⁰⁵ In tema, C. RUSSO, *Trasparenza ed informazione dei contratti dell’impresa di assicurazione. La prospettiva dell’analisi economica del diritto*, in *Assicurazioni*, n. 4/2023, p. 700, ove l’A. richiama come “l’analisi economica del diritto non si è mai proposta come una scienza esatta – originandosi da una constatazione, il cd. teorema di Coase, dichiaratamente teorico, che certo non si proponeva tale finalità – ma solo quale metodo complementare di indagine”. In riferimento al Teorema di Coase, R.H. COASE, *The Problem of Social cost*, in *Journal of Law and economics*, n. 3/1960. Più recentemente, il rinvio è a: A. GIORDANO, *Modelli di burocrazia e sistema della responsabilità. Appunti nella prospettiva “law and economics”*, in *Rivista della Corte dei Conti*, n. 3/2024; L. SACCONI, *Governo d’impresa sostenibile e nuova analisi economica del diritto*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, n. 3/2023; M. TROISI, L. MICHELI, *Efficienza redistributiva e “regole opzionali”: l’analisi economica del diritto nel codice civile*, in *Mercato concorrenza regole*, n. 1-2/2023; R. DEL PUNTA, *Una lettura giuslavoristica di “The Future of Law & Economics”*, di Guido Calabresi, in *Giornale di diritto del lavoro e di relazioni industriali*, n. 165/2020; E. BAFFI, *Compensation for Torts of Necessity: The Law and Economics View*, in *The Italian Law Journal*, n. 1/2019; E. AL MUREDEN, *Il futuro del “Law and Economics” nel pensiero di Guido Calabresi*, in *Rivista di diritto civile*, n. 3/2018.

¹⁰⁶ C. RUSSO, *Trasparenza ed informazione nel contratto di assicurazione*, cit., p. 170.

¹⁰⁷ Cfr. G. ALPA, P. CHIASSONI, A. PERCIU, F. PULITINI, S. RODOTÀ, F. ROMANI, *Analisi economica del diritto privato*, Milano, Giuffrè, 1998.

*elementi di novità in campo giuridico*¹⁰⁸, esprimendo “una valenza metodologica suscettibile di essere piegata agli impieghi più lontani e disparati. In altri termini, è a disposizione di chiunque se ne voglia servire, perché richiede soltanto di avvicinarsi al problema con la mentalità - e gli strumenti - dell'economista, offrendo in cambio un promettente bagaglio di opportunità ricognitive”¹⁰⁹.

Un'iniziale diffidenza verso tale metodo sia dipesa anche dalle profonde differenze tra i sistemi di *code law* e di *common law* in quanto l'analisi economica del diritto “*si sviluppa soprattutto negli Stati Uniti ove il concetto di law non coincide affatto con la nozione di 'diritto', comprendendo, oltre alle norme giuridiche, anche le decisioni giudiziali, gli usi e le prassi delle Pubbliche Amministrazioni, le stesse consuetudini e, più in generale, tutte le fonti giuridiche e gli atti che, avendo effetti giuridici, creano aspettative e consentono previsioni, in considerazione del loro carattere vincolante*”¹¹⁰.

Con il superamento di detta divisione, l'analisi economica del diritto può consentire di indagare e valutare “*gli effetti nella sfera economica dei soggetti coinvolti, siano essi le parti di un contratto o l'intera collettività*”¹¹¹; inoltre la “*progressiva affinità creatasi tra i due sistemi*” si riflette, in una età successiva, in Europa, nella “*creazione di istituzioni market preserving*”¹¹², in determinati settori economici¹¹³.

A livello europeo¹¹⁴, ciò è specificamente rinvenibile nell'evoluzione

¹⁰⁸ C. RUSSO, *Trasparenza ed informazione nel contratto di assicurazione*, cit., p. 5.

¹⁰⁹ R. PARDOLESI, *Analisi economica del diritto*, in *Digesto it.*, IV, I, Torino, UTET, 1987, p. 312.

¹¹⁰ C. RUSSO, *Trasparenza ed informazione nel contratto di assicurazione*, cit., p. 6.

¹¹¹ C. RUSSO, *Trasparenza ed informazione nel contratto di assicurazione*, cit., p. 7.

¹¹² M.L. PASSADOR, *Tra mercati e vigilanza: il caso dell'Isvap/Ivass*, cit., p. 180.

¹¹³ M. SHAPIRO, *Independent agencies*, in *The evolution of Eu Law*, a cura di P. Craig e G. De Búrca, Oxford, Oxford University Press, 2011, p. 113.

¹¹⁴ Cfr. C. TOVO, *Le agenzie decentrate dell'Unione europea*, Napoli, Editoriale scientifica, 2016, p. 20, ove l'A. richiama come in “*un primo tempo, il diritto comunitario aveva codificato un ordinamento totalmente decentrato, che affidava le competenze esecutive ad autorità amministrative nazionali e ne garantiva l'indipendenza funzionale dai governi degli Stati membri. Nel corso di una seconda fase, le istituzioni dell'Unione si sono fatte promotrici di una prima centralizzazione delle competenze esecutive in capo a 'strutture comunitarie di raccordo' istituite mediante decisioni della Commissione sotto forma di reti europee e di comitati*”. In tema, si rinvia anche a: Y. SVETIEV, A. OTTOW, *Financial Supervision in the Interstices Between Private and Public Law*, in *European Review of Contract Law*, n. 4/2014; M. SCHOLTEN, A. OTTOW, *Institutional Design of Enforcement in the Eu: The Case of Financial Markets*, in *Utrecht Law Review*, n. 10/2014; O.O. CHEREDNYCHENKO, *Public Supervision over Private Relationships: Towards European Supervision Private Law?*, in *European Review of Private Law*, n. 1/2014; E. WYMEERSCH, *Europe's New Financial Regulatory Bodies*, in *Journal of corporate law studies*, n. 2/2011.

giuridico normativa che ha caratterizzato la creazione delle ESAs' e cioè: l'Autorità bancaria europea, istituita con Regolamento (UE) n. 1093/2010; l'Autorità europea per le assicurazioni e le pensioni aziendali e professionali, istituita con Regolamento (UE) n. 1094/2010 e l'Autorità europea dei mercati e valori mobiliari, istituita con Regolamento (UE) n. 1095/2010.

Come noto, il percorso storico normativo di creazione delle sopracitate Autorità trova un suo primo fondamento nelle proposte contenute nella c.d. procedura Lamfalussy¹¹⁵, *“dal Presidente del ‘comitato dei saggi’, che di essa si è occupato, Barone Alexandre Lamfalussy. Nota anche come ‘procedura di comitatologia’, [...] è basata su un approccio legislativo che si articola in quattro livelli. Al primo livello, la Commissione Europea è chiamata a definire regole e principi normativi, adottati mediante ‘procedura di codecisione’, che coinvolge Parlamento Europeo e Consiglio Europeo. Al secondo livello, la Commissione Europea predispone misure tecniche strumentali alla realizzazione dei principi di cui al livello 1, adottate mediante provvedimenti specifici, approvati dai rappresentanti governativi dei singoli Stati Membri (ESC, European Securities Committee). Al terzo livello, un comitato formato dai rappresentanti delle Autorità di Vigilanza degli Stati dell’Unione (CESR, Committee of European Securities Regulators) è posto a supporto della Commissione e, a propria volta, è chiamato a consultarsi con gli operatori del mercato finanziario e a garantire la convergenza della supervisione tra Stati al fine di definire le best practices. Il CESR può pertanto adottare linee guida non vincolanti, onde facilitare l’applicazione co-*

¹¹⁵ Si richiama la decisione del luglio del 2000 del Consiglio Economia e Finanza (ECOFIN) di istituire un Comitato di Saggi, presieduto dall’economista di origine belga Alexandre Lamfalussy, cui affidare il compito di studiare, di valutare e redigere un rapporto sullo stato della regolamentazione europea dei mercati finanziari. Cfr P. CHIRULLI, *The (R) Evolution of the EU Financial Supervisory Framework: Architecture in Search of an Architect?*, in *European Business Law Review*, n. 2/2025; D. ANDRACCHIO, «Pluteunomia». *La vigilanza bancaria europea alla prova della supervisione antiriciclaggio*, in *Federalismi.it*, n. 24/2024; F. CIRAOLO, *Il processo di integrazione del mercato unico dei servizi finanziari, dal metodo Lamfalussy alla riforma della vigilanza finanziaria europea*, in *Il diritto dell’economia*, n. 2/2011; D. VITKOVA, *Level 3 of the Lamfalussy process: an effective tool for achieving pan-European regulatory consistency?*, in *Law and Financial Markets Review*, n. 2/2008; G. GODANO, *La cooperazione in materia di vigilanza bancaria: le regole europee*, in *Il Diritto dell’Unione Europea*, n. 4/2008; P. Bilancia, *Il sistema europeo di regolamentazione dei servizi finanziari*, in *Il diritto dell’economia*, n. 1/2008; I. MECATTI, *Il futuro dei servizi finanziari in Europa: verso un European Securities Regulator?*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, n. 4/2004; C. COMPORTI, *L’integrazione dei mercati finanziari europei e la c.d. procedura Lamfalussy*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, n. 2/2004; N. MOLONEY, *The Lamfalussy Legislative Model: A New Era For The Ec Securities And Investment Services Regime*, in *International and Comparative Law Quarterly*, n. 2/2003.

*erente e uniforme dei primi due livelli, nonché standardizzata circa materie compatibili con detti livelli, pur essendo esclusa dalla Direttiva. Al quarto livello, la Commissione Europea cura l'effettiva adozione della legislazione comunitaria nelle realtà nazionali e ne verifica la conformità*¹¹⁶.

In altri termini, l'obiettivo della procedura Lamfalussy era quello di “*accelerare il completamento del Mercato Unico dei servizi finanziari e la cooperazione tra autorità di sorveglianza*”¹¹⁷.

Insieme al citato CESR, furono istituiti il *Committee of European Banking Supervisors* (CEBS)¹¹⁸, e il *Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors* (CEIOPS)¹¹⁹, comitati che, però, “*non sono mai stati dotati di poteri di regolamentazione: la loro funzione è stata quella di promuovere le migliori pratiche ed emanare orientamenti non vincolanti, raccomandazioni e standard al fine di aumentare la convergenza regolamentare e di vigilanza in tutta l'Unione, nel quadro stabilito dalle direttive in materia*”¹²⁰.

Tale architettura di vigilanza, tuttavia, come dimostrato durante la crisi finanziaria del 2007/2008, ha portato alla luce le principali criticità che affliggevano la regolazione della vigilanza europea; tra cui, su tutte, “*due: l'assenza di un quadro normativo uniforme e le inefficienze della governance finanziaria europea*”¹²¹, non riuscendo ad offrire stabili meccani-

¹¹⁶ M.L. PASSADOR, *European Supervisory Authorities tra mercati e vigilanza: il caso dell'EIOPA*, in *Contratto e impresa. Europa*, n. 1/2017, nello specifico nota 66, p. 413.

¹¹⁷ M.L. PASSADOR, *European Supervisory Authorities tra mercati e vigilanza: il caso dell'EIOPA*, cit., p. 413. Cfr. J. Monkiewicz, *The Future of Insurance Supervision in the EU: National Authorities, Lead Supervisors or EU Supranational Institution?*, in *The Geneva Papers*, n. 32/2007, p. 393.

¹¹⁸ Istituito con decisione della Commissione europea Decision of 5 November 2003 *Establishing the Committee of European Banking Supervisors* (2004/5/EC).

¹¹⁹ Comitato costituito con decisione della Commissione europea 2004/06/CE che prevede che tale Comitato sia formato dalle autorità di vigilanza europee nel settore delle assicurazioni e dei fondi pensione e presenti i seguenti organi: *Members' Meeting*, assemblea plenaria costituita dai rappresentanti delle Autorità, *Managing Board*, organo direttivo costituito da un Presidente e cinque componenti, eletti in sede plenaria. Il CEIOPS contribuisce alla corretta attuazione delle direttive comunitarie nei settori delle assicurazioni e dei fondi pensione e al rafforzamento della cooperazione e della convergenza delle pratiche di vigilanza.

¹²⁰ M.L. PASSADOR, *European Supervisory Authorities tra mercati e vigilanza: il caso dell'EIOPA*, cit., p. 405.

¹²¹ D. ANDRACCHIO, «Pluteunomia». *La vigilanza bancaria europea alla prova della supervisione antiriciclaggio*, cit., p. 11. Detto aspetto è esplicitato anche nel Considerando n. 1 della Direttiva 2014/51/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, che modifica le direttive 2003/71/CE e 2009/138/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009, (UE) n. 1094/2010 e (UE) n. 1095/2010 per quanto riguarda i poteri dell'Autorità europea

smi di coordinamento tra la dimensione europea e quella nazionale: infatti, il metodo di formazione delle regole e l'istituzione dei c.d. Comitati di terzo livello si sono rivelati inadeguati nel favorire l'armonizzazione della regolazione finanziaria e delle prassi di vigilanza per l'“*eccessiva farraginosità del procedimento e, per altro verso, il carattere marcatamente ausiliario dei menzionati Comitati, privi di qualsivoglia potere vincolante*”¹²².

Le istituzioni europee avvertirono, quindi, la necessità di intervenire¹²³ per definire un nuovo ordinamento europeo del credito¹²⁴ e “[l]a consapevolezza dell'inadeguatezza delle strutture di vigilanza ha imposto un cambio di passo al processo evolutivo in corso in Europa, in linea con gli sviluppi anche in altri paesi, quali gli Stati Uniti, dove sono state [...] proposte importanti riforme degli assetti istituzionali della vigilanza per tener conto delle lezioni della crisi”¹²⁵.

Nell'ottobre del 2008, la Commissione europea costituì un Gruppo di esperti, presieduto da Jacques de Larosière¹²⁶, con il compito di “*formulare*

di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali) e dell'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), ove si evidenziano le “*gravi carenze nella vigilanza finanziaria, sia in casi specifici sia in relazione al sistema finanziario nel suo complesso. I modelli di vigilanza nazionali non sono riusciti a stare al passo con la globalizzazione finanziaria e la realtà integrata e interconnessa dei mercati finanziari europei, nei quali numerosi istituti finanziari operano a livello transnazionale. La crisi ha evidenziato lacune in materia di cooperazione, coordinamento, applicazione coerente del diritto dell'Unione e fiducia tra le autorità nazionali competenti*”.

¹²² D. ANDRACCHIO, «Pluteunomia». *La vigilanza bancaria europea alla prova della supervisione antiriciclaggio*, cit., p. 11.

¹²³ *Ibidem*. In tema, si richiamano le Risoluzioni del Parlamento europeo del 13 aprile 2000 sulla Comunicazione della Commissione europea *sulla messa in atto del quadro d'azione per i servizi finanziari: piano di azione*, del 21 novembre 2002 *sulle norme di vigilanza prudenziale nell'Unione europea* e dell'11 luglio 2007 *sulla politica dei servizi finanziari per il periodo 2005- 2010 – Libro bianco*.

¹²⁴ Cfr. D. SICLARI, *La regolazione bancaria e dei mercati finanziari: dalla 'neutralizzazione' dell'indirizzo politico sul mercato all'unificazione europea*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, n. 1/2016.

¹²⁵ A. CANDIAN, *La compliance delle imprese assicurative nel quadro europeo, tra Solvency II, EIOPA, e direttiva omnibus II*, in *Diritto ed economia dell'assicurazione*, n. 1/2011, p. 3.

¹²⁶ Vastissima la dottrina in materia, si ricordano, *ex multis*: M. PIGNATTI, *La vigilanza prudenziale sugli enti creditizi: il rapporto tra la Banca Centrale Europea e le Autorità nazionali*, in *Diritto Pubblico Comparato ed Europeo*, n. 2/2024; M. MIRAGLIA, *Verso una vigilanza unica sulle banche in Europa: il rapporto De Larosière in Temi romana*, n. 1-2/2013; F. GUARRACINO, *Il meccanismo unico di vigilanza sugli enti creditizi tra diritto primario e riforma dei trattati*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, n. 3/2013; ID., *Dal meccanismo di vigilanza unico (SSM) ai sistemi Centralizzati di risoluzione delle crisi e di Garanzia dei depositi: la progressiva Europeizzazione del settore bancario*, in *Rivista*

raccomandazioni su come rafforzare i meccanismi europei di vigilanza per meglio proteggere i cittadini e ripristinare la fiducia nel sistema finanziario"¹²⁷.

In altri termini, il Gruppo aveva il mandato di redigere un rapporto contenente proposte per la creazione di un nuovo quadro europeo di vigilanza dei mercati finanziari¹²⁸, in base al convincimento che *"la vigilanza macroprudenziale [tesa ad evitare che il fallimento di un singolo istituto possa dare luogo a crisi sistemiche dell'intero settore] non ha senso se non riesce a incidere in qualche modo sulla vigilanza al microlivello, [diretta a ridurre la probabilità di fallimento di singoli istituti finanziari,] mentre la vigilanza microprudenziale non può salvaguardare efficacemente la stabilità finanziaria se non tiene in debito conto gli sviluppi al macrolivello"*¹²⁹.

Sulla scorta delle proposte elaborate nel Rapporto venne, quindi, creato, nel 2010, l'*European System of Financial Supervision* (ESFS)¹³⁰, proprio *"con lo scopo di garantire che le norme applicabili al settore finanziario fossero attuate in modo adeguato per preservare la stabilità, creare fiducia nell'intero sistema finanziario e assicurare una sufficiente protezione dei consumatori"*¹³¹.

L'ESFS è composto da organismi deputati all'esercizio di entrambe le tipologie di vigilanza sopra richiamate, ovvero sia della c.d. vigilanza microprudenziale, che di quella c.d. macroprudenziale.

Quest'ultima è affidata al Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS)¹³², avente il compito di individuare fenomeni d'instabilità sistemica e fornire raccomandazioni per interventi correttivi, presieduto dal Presidente della BCE per un periodo di cinque anni e composto da un

trimestrale di diritto dell'economia, n. 3/2012; M. ONADO, *La supervisione finanziaria europea dopo il Rapporto de Larosière: siamo sulla strada giusta?*, in *Bancaria*, n. 10/2009; F. SACCOMANNI, *Le nuove regole e proposte del Gruppo de Larosière*, in *Bancaria*, n. 6/2009.

¹²⁷ Considerando n. 3, Regolamento (UE) n. 1092/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, *relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario nell'Unione europea e che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico*.

¹²⁸ D. ANDRACCHIO, «Pluteunomia». *La vigilanza bancaria europea alla prova della supervisione antiriciclaggio*, cit., p. 11.

¹²⁹ Considerando n. 13, Regolamento (UE) n. 1092/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, *relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario nell'Unione europea e che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico*.

¹³⁰ Cfr. F. GUARRACINO, *Supervisione bancaria europea. Sistema delle fonti e modelli teorici*, Cedam, Padova, 2012 e R. D'AMBROSIO, *La stabilità finanziaria tra gli obiettivi della legislazione dell'Unione sui mercati finanziari, Sevif e Unione bancaria*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, n. 6/2017.

¹³¹ D. ANDRACCHIO, «Pluteunomia». *La vigilanza bancaria europea alla prova della supervisione antiriciclaggio*, cit., p. 12.

¹³² Cfr. G. SCIASCIA, *La regolazione giuridica del rischio sistemico. Stabilità finanziaria e politiche macroprudenziali*, Giuffrè, Milano, 2021.

Consiglio generale e un Comitato direttivo, con la funzione, rispettivamente, di adottare le decisioni necessarie a garantire la sorveglianza e di supportare l'organizzazione del Consiglio generale, da un segretariato responsabile della gestione corrente del CERS e da un Comitato scientifico consultivo e un Comitato tecnico consultivo.

Al CERS sono affidati, tra gli altri, compiti e incarichi di *“definire e/o raccogliere nonché analizzare tutte le informazioni rilevanti e necessarie per conseguire gli obiettivi”* di vigilanza macroprudenziale, *“identificare e classificare i rischi sistemici in base ad un ordine di priorità”*, *“emettere segnalazioni qualora i rischi sistemici siano considerati significativi e, ove opportuno, rendere pubbliche tali segnalazioni”*, *“emettere raccomandazioni per l'adozione di misure correttive in risposta ai rischi identificati e, ove opportuno, rendere pubbliche tali raccomandazioni”*, *“sorvegliare che sia dato il dovuto seguito a segnalazioni e raccomandazioni”* e *“coordinare le sue azioni con quelle delle organizzazioni finanziarie internazionali, in particolare con l'FMI e con l'FSB, nonché con gli organismi competenti dei paesi terzi in merito alle questioni di vigilanza macroprudenziale”*¹³³.

La vigilanza microprudenziale è affidata, come detto, a tre Autorità¹³⁴: *“l'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), istituita con regolamento (UE) n. 1093/2010; [...] l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea per le assicurazioni e le pensioni aziendali e professionali), istituita con regolamento (UE) n. 1094/2010; [...] l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea dei mercati e valori mobiliari), istituita con regolamento (UE) n. 1095/2010”*¹³⁵.

Infatti, richiamando quanto affermato nella Raccomandazione n. 22 del Rapporto de Larosièrre¹³⁶ *“i comitati di livello 3 dovrebbe diventare tre autorità europee: un'autorità europea per il settore bancario, un'autorità europea per il settore assicurativo e un'autorità europea per il settore dei*

¹³³ Art. 3, Regolamento (UE) n. 1092/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, *relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario nell'Unione europea e che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico*.

¹³⁴ In tema, *ex multis*, si vedano V. CERULLI IRELLI, *Dalle agenzie europee alle Autorità europee di vigilanza*, in M.P. Chiti, A. Natalini (a cura di), *Lo spazio amministrativo europeo. Le pubbliche amministrazioni dopo il Trattato di Lisbona*, Il Mulino, Bologna, 2012 e R. D'AMBROSIO, *Le Autorità di vigilanza finanziaria dell'Unione*, in V. Santoro, E. Tonelli (a cura di), *La crisi dei mercati finanziari: analisi e prospettive*, Giuffrè, Milano, 2013.

¹³⁵ Art. 1, par 3, lett. da b) a d), Regolamento (UE) n. 1092/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, *relativo alla vigilanza macroprudenziale del sistema finanziario nell'Unione europea e che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico*.

¹³⁶ Report del *Hight-Level Group of Financial Supervision in the UE*, Bruxelles 25 febbraio 2009.

valori mobiliari. Le autorità dovrebbero essere amministrate da un consiglio di amministrazione composto dai presidenti delle autorità nazionali di vigilanza. I presidenti e i direttori generali delle autorità dovrebbero essere professionisti indipendenti impiegati a tempo pieno, la cui nomina, per un periodo di 8 anni, dovrebbe essere confermata dalla Commissione, dal Consiglio dei ministri e dal Parlamento europeo. Le autorità dovrebbero disporre di un bilancio autonomo, commisurato alle rispettive funzioni. Oltre alle competenze attualmente assunte dai comitati di livello 3, le autorità dovrebbero avere anche i seguenti incarichi: i) mediazione giuridicamente vincolante tra le autorità nazionali di vigilanza; ii) adozione di norme di vigilanza vincolanti; iii) adozione di decisioni tecniche vincolanti applicabili ai singoli istituti finanziari; iv) supervisione e coordinamento dei collegi di autorità di vigilanza; v) eventuale designazione di autorità di vigilanza dei gruppi finanziari; vi) autorizzazione e vigilanza di istituti specifici di portata UE, come le agenzie di rating del credito e le infrastrutture di post-negoziiazione; vii) collaborazione obbligatoria con l'ESRC per garantire un'adeguata vigilanza macroprudenziale. Le autorità nazionali di vigilanza dovrebbero continuare ad occuparsi interamente della vigilanza corrente delle imprese"¹³⁷.

L'ESFS è, dunque, costituito da detti soggetti, unitamente al Comitato congiunto delle Autorità europee ed alle Autorità nazionali di vigilanza.

L'assetto della vigilanza risulta, dunque, caratterizzato da una grande complessità e frammentarietà, per quanto riguarda sia la produzione normativa che le figure istituzionali coinvolte, chiamate ad interagire e a coordinarsi con le Autorità nazionali, tradizionalmente di diversa configurazione da Paese a Paese¹³⁸.

Detta strutturazione rende ancor più necessario l'ulteriore potenziamento dell'armonizzazione dei principi e delle pratiche di supervisione al fine di garantire un effettivo funzionamento del Meccanismo unico di vigilanza, la cui operatività è strettamente connessa alle interrelazioni tra i soggetti coinvolti, nell'ambito delle procedure previste, così da ridurre il rischio che un eccesso di uniformità nell'esercizio dei poteri non tenga in debito conto le caratteristiche diverse degli ordinamenti e dei mercati nazionali che non sempre risultano efficacemente gestibili con le medesime regole e prassi¹³⁹.

¹³⁷ Report del *Hight-Level Group of Financial Supervision in the UE*, cit., p. 60.

¹³⁸ Cfr. E. IAGNEMMA, *Evoluzione e prassi della normativa europea in materia di vigilanza*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, n. 4/2018, p. 1097.

¹³⁹ Cfr. E. IAGNEMMA, *Evoluzione e prassi della normativa europea in materia di vigilanza*, cit., p. 1101.

In tal senso il problema attuale può “consistere in un eccesso di uniformità nell’esercizio dei poteri rispetto ad ordinamenti e mercati nazionali che presentano caratteristiche diverse, non sempre gestibili con medesime regole e prassi. È chiaro che in tal senso occorrerà una nuova fase di evoluzione del sistema sul piano della disciplina normativa ed una fase di assestamento sul piano dell’esercizio concreto dei poteri e dei comportamenti delle autorità di regolazione e di vigilanza”¹⁴⁰.

Più nel dettaglio, per quanto concerne l’oggetto del nostro studio, il Regolamento 1094/2010 sottolinea, inoltre, come “l’obiettivo dell’Autorità è proteggere l’interesse pubblico contribuendo alla stabilità e all’efficacia a breve, medio e lungo termine del sistema finanziario, a beneficio dell’economia dell’Unione, dei suoi cittadini e delle sue imprese. L’Autorità contribuisce a: a) migliorare il funzionamento del mercato interno, con particolare riguardo a un livello di regolamentazione e di vigilanza valido, efficace e uniforme; b) garantire l’integrità, la trasparenza, l’efficienza e il regolare funzionamento dei mercati finanziari; c) rafforzare il coordinamento internazionale in materia di vigilanza; d) impedire l’arbitraggio regolamentare e promuovere pari condizioni di concorrenza; e) assicurare che l’assunzione di rischi in relazione ad attività nel settore delle assicurazioni, riassicurazioni e pensioni aziendali e professionali sia adeguatamente regolamentata e oggetto di opportuna vigilanza; f) e aumentare la protezione dei consumatori”¹⁴¹.

L’EIOPA, infatti, “opera nel quadro dei poteri conferiti dal presente regolamento e nell’ambito di applicazione della direttiva 2009/138/CE, ad eccezione del titolo IV, della direttiva 2002/87/CE, delle direttive (UE) 2016/97 e (UE) 2016/2341 del Parlamento europeo e del Consiglio e, nella misura in cui tali atti si applicano alle imprese di assicurazione, alle imprese di riassicurazione, agli enti pensionistici aziendali e professionali e agli intermediari assicurativi, nell’ambito delle parti pertinenti della direttiva 2002/65/CE, compresi le direttive, i regolamenti e le decisioni basati sui predetti atti, e di ogni altro atto giuridicamente vincolante dell’Unione che attribuisca compiti all’Autorità”¹⁴².

Ulteriormente, “l’Autorità opera nel settore di attività delle imprese di assicurazione, delle imprese di riassicurazione, dei conglomerati finanziari, degli enti pensionistici aziendali e professionali e degli intermediari assicurativi, in relazione a questioni non direttamente contemplate negli atti legislativi di cui al paragrafo 2, incluse le questioni

¹⁴⁰ *Ibidem*.

¹⁴¹ Art. 1, par. 6, del Regolamento UE n. 1094/2010.

¹⁴² Art. 1, par. 2, del Regolamento UE n. 1094/2010.

*relative alla governance, alla revisione contabile e all'informativa finanziaria, tenendo conto di modelli di business sostenibili e dell'integrazione di fattori di carattere ambientale, sociale e di governance, purché tali azioni siano necessarie per assicurare l'applicazione effettiva e coerente di tali atti"*¹⁴³.

L'EIOPA ha sede a Francoforte sul Meno¹⁴⁴ e, a norma dell'art. 6 del Regolamento in analisi, è composta da un Consiglio delle autorità di vigilanza¹⁴⁵, un Consiglio di amministrazione¹⁴⁶,

¹⁴³ Art. 1, par. 3, del Regolamento UE n. 1094/2010.

¹⁴⁴ Art. 7 del Regolamento UE n. 1094/2010.

¹⁴⁵ Il Consiglio delle autorità di vigilanza composto, a norma dell'art. 40 del Regolamento UE n. 1094/2010, da: "a) il Presidente; b) il capo dell'autorità pubblica nazionale competente per la vigilanza degli istituti finanziari in ogni Stato membro, che partecipa di persona almeno due volte all'anno; c) un rappresentante della Commissione, senza diritto di voto; d) un rappresentante del CERS, senza diritto di voto; e) un rappresentante per ognuna delle altre due autorità europee di vigilanza, senza diritto di voto", svolge i compiti di cui all'articolo 43, ed in particolare "fornisce orientamenti al lavoro dell'Autorità ed è incaricato di adottare le decisioni di cui al capo II. Il consiglio delle autorità di vigilanza adotta i pareri, le raccomandazioni, gli orientamenti e le decisioni dell'Autorità ed emana le consulenze di cui al capo II sulla base della proposta, secondo il caso, del pertinente comitato interno o gruppo di esperti, del presidente o del consiglio di amministrazione" (par. 1); "adotta, su proposta del consiglio di amministrazione, il programma di lavoro dell'Autorità per l'anno successivo e lo trasmette per informazione al Parlamento europeo, al Consiglio e alla Commissione" (par. 4); "adotta, su proposta del consiglio di amministrazione, la relazione annuale sulle attività dell'Autorità" (par. 5), "adotta il programma di lavoro pluriennale dell'Autorità e lo trasmette per informazione al Parlamento europeo, al Consiglio e alla Commissione" (par. 6) ed infine "adotta il bilancio" (par. 7).

¹⁴⁶ Il Consiglio di amministrazione che "comprende il Presidente e sei membri del consiglio delle autorità di vigilanza eletti da e fra i membri con diritto di voto dello stesso consiglio delle autorità di vigilanza" (art. 45, par. 1) svolge i compiti di cui all'articolo 47; in particolare "propone all'adozione del consiglio delle autorità di vigilanza il programma di lavoro annuale e pluriennale" (par. 2); "esercita le sue competenze di bilancio conformemente agli articoli 63 e 64" (par. 3); "può esaminare, emettere un parere e formulare proposte su tutte le questioni, ad eccezione dei compiti di cui all'articolo 30" (par. 3 – bis); "adotta il piano dell'Autorità in materia di politica del personale e, ai sensi dell'articolo 68, paragrafo 2, stabilisce le necessarie modalità di applicazione dello statuto dei funzionari delle Comunità europee (in prosieguo lo «statuto dei funzionari»)" (par. 4); "adotta le disposizioni particolari relative al diritto di accesso ai documenti dell'Autorità, conformemente all'articolo 72" (par. 5); "sottopone all'approvazione del consiglio delle autorità di vigilanza una relazione annuale sulle attività dell'Autorità, tra cui i compiti del Presidente" (par. 6); "adotta e pubblica il proprio regolamento interno" (par. 7) e infine "nomina e revoca i membri della commissione di ricorso a norma dell'articolo 58, paragrafi 3 e 5, tenendo debitamente conto di una proposta del consiglio delle autorità di vigilanza" (par. 8).

un Presidente¹⁴⁷, un Direttore esecutivo¹⁴⁸ e una Commissione di ricorso¹⁴⁹.

¹⁴⁷ Il Presidente, secondo quanto stabilito dall'art. 48, “è un professionista indipendente impiegato a tempo pieno” e il suo mandato dura 5 anni ed è rinnovabile una sola volta, “è incaricato di preparare i lavori del consiglio delle autorità di vigilanza, anche fissando l'ordine del giorno che questo dovrà adottare, convocando le riunioni e presentando i punti sui quali è prevista una decisione, e presiede le riunioni del consiglio delle autorità di vigilanza. Il Presidente è incaricato di fissare l'ordine del giorno del consiglio di amministrazione, che questo dovrà adottare, e presiede le riunioni del consiglio di amministrazione. Il Presidente può invitare il consiglio di amministrazione a vagliare l'ipotesi di costituire un gruppo di coordinamento in conformità dell'articolo 45 ter”.

¹⁴⁸ Il Direttore esecutivo, come stabilito dall'art. 51 “è un professionista indipendente impiegato a tempo pieno” (par. 1) e “è nominato dal consiglio delle autorità di vigilanza, previa conferma del Parlamento europeo, in base ai meriti, alle competenze, alla conoscenza degli istituti e dei mercati finanziari, nonché all'esperienza in materia di vigilanza e di regolamentazione finanziaria e all'esperienza manageriale, tramite una procedura di selezione aperta” (comma 2); il suo mandato “è di cinque anni ed è rinnovabile una volta” (par. 3). L'art. 53 prevede che il Direttore esecutivo “si occupa della gestione dell'Autorità e prepara i lavori del consiglio di amministrazione” (par. 1); “è responsabile dell'esecuzione del programma di lavoro annuale dell'Autorità, sotto la guida del comitato delle autorità di vigilanza e sotto il controllo del consiglio di amministrazione” (par. 2); “prende le misure necessarie, in particolare l'adozione di istruzioni amministrative interne e la pubblicazione di avvisi, per assicurare il funzionamento dell'Autorità conformemente al presente regolamento” (par. 3); “prepara il programma di lavoro pluriennale di cui all'articolo 47, paragrafo 2” (par. 4); “ogni anno, entro il 30 giugno, elabora un programma di lavoro per l'esercizio successivo, come previsto all'articolo 47, paragrafo 2” (par. 5); “redige un progetto preliminare di bilancio dell'Autorità ai sensi dell'articolo 63 e dà esecuzione al bilancio dell'Autorità ai sensi dell'articolo 64” (par. 6); “prepara un progetto di relazione che prevede una parte dedicata alle attività di regolamentazione e di vigilanza dell'Autorità e una parte dedicata alle questioni finanziarie e amministrative” (par. 7); “esercita nei confronti del personale dell'Autorità le competenze di cui all'articolo 68 e gestisce le questioni relative al personale” (par. 8).

¹⁴⁹ La Commissione di ricorso “è composta di sei membri e sei supplenti, che sono persone di indubbio prestigio che abbiano dato prova di essere in possesso delle conoscenze pertinenti in materia di diritto dell'Unione e di un'esperienza professionale internazionale, a livello sufficientemente elevato in campo bancario, assicurativo, delle pensioni aziendali e professionali, dei mercati azionari o altri servizi finanziari, ad eccezione del personale in servizio delle autorità competenti o altri organi o istituzioni nazionali o dell'Unione coinvolti nelle attività dell'Autorità e dei membri del gruppo delle parti interessate nel settore dell'assicurazione e della riassicurazione e del gruppo delle parti interessate nel settore dei fondi pensionistici aziendali e professionali” (art. 58, par. 2). Secondo quanto stabilito dall'art. 60 “qualsiasi persona fisica o giuridica, incluse le autorità competenti, può proporre ricorso contro una decisione dell'Autorità di cui agli articoli 17, 18 e 19, e contro ogni altra decisione adottata dall'Autorità in conformità degli atti dell'Unione di cui all'articolo 1, paragrafo 2, avente come destinatario la predetta persona, o contro una decisione che, pur apparendo come una decisione presa nei confronti di un'altra persona, riguardi detta persona direttamente e individualmente”.

Nella definizione del ruolo che svolge l'EIOPA per il mercato di riferimento, risultano centrali i compiti e i poteri ad essa assegnati a norma dell'art. 8 del Regolamento istitutivo che prevede, nel dettaglio, che l'Autorità: *“a) contribuisce, sulla base degli atti legislativi di cui all'articolo 1, paragrafo 2, all'elaborazione di norme e prassi comuni di regolamentazione e vigilanza di elevata qualità, in particolare elaborando progetti di norme tecniche di regolamentazione e di attuazione, orientamenti, raccomandazioni e altre misure, tra cui pareri; a bis) elabora e mantiene aggiornato un manuale di vigilanza dell'Unione sulla vigilanza degli istituti finanziari nell'Unione che definisca le migliori prassi e metodologie e processi di elevata qualità e tiene conto, tra l'altro, dell'evoluzione delle prassi e dei modelli di business e delle dimensioni degli istituti finanziari e dei mercati; b) contribuisce all'applicazione uniforme degli atti giuridicamente vincolanti dell'Unione, in particolare contribuendo a una cultura comune della vigilanza, assicurando l'applicazione uniforme, efficiente ed efficace degli atti legislativi di cui all'articolo 1, paragrafo 2, impedendo l'arbitraggio regolamentare, promuovendo e monitorando l'indipendenza della vigilanza, mediando e risolvendo controversie tra autorità competenti, assicurando una vigilanza efficace e coerente sugli istituti finanziari, garantendo il funzionamento uniforme dei collegi delle autorità di vigilanza e prendendo provvedimenti, anche in situazioni di emergenza; c) incoraggia e facilita la delega dei compiti e delle responsabilità tra autorità competenti; d) coopera strettamente con il CERS, in particolare fornendogli le informazioni necessarie per l'assolvimento dei suoi compiti e assicurando un seguito adeguato alle sue segnalazioni e raccomandazioni; e) organizza ed effettua verifiche inter pares delle autorità competenti e, in tale contesto, al fine di rafforzare l'uniformità dei risultati di vigilanza formula orientamenti e raccomandazioni e individua le migliori prassi; f) sorveglia e valuta gli sviluppi di mercato nel suo settore di competenza, inclusi, se del caso, gli sviluppi inerenti all'andamento delle assicurazioni, riassicurazioni e pensioni aziendali e professionali, in particolare per le famiglie e le PMI e nei servizi finanziari innovativi, tenendo debitamente conto degli sviluppi inerenti ai fattori di carattere ambientale, sociale e di governance; g) svolge analisi dei mercati a supporto dell'espletamento della procedura di scarico dell'Autorità; h) promuove, se del caso, la protezione dei titolari di polizze assicurative, degli aderenti e dei beneficiari di schemi pensionistici, dei consumatori e degli investitori, in particolare per quanto riguarda le carenze in un contesto transfrontaliero e tenendo conto dei relativi rischi; i) contribuisce al funzionamento uniforme e coerente dei collegi delle autorità di vigilanza, alla sorveglianza, valutazione e misurazione del rischio sistemico, allo sviluppo*

e al coordinamento dei piani di risanamento e di risoluzione delle crisi, fornendo un livello elevato di protezione ai titolari di polizze assicurative, ai beneficiari e in tutto il territorio dell'Unione, conformemente agli articoli da 21 a 26; i bis) contribuisce alla definizione di una strategia comune dell'Unione in materia di dati finanziari; j) esegue ogni altro compito specifico stabilito dal presente regolamento o da altri atti legislativi; k) pubblica sul sito web e aggiorna regolarmente le informazioni relative al suo settore di attività, in particolare nella sua area di competenza, sugli istituti finanziari registrati, in modo da rendere le informazioni facilmente accessibili al pubblico; k bis) pubblica e aggiorna regolarmente sul suo sito web tutte le norme tecniche di regolamentazione, le norme tecniche di attuazione, gli orientamenti, le raccomandazioni e le domande e risposte per ciascun atto legislativo di cui all'articolo 1, paragrafo 2, comprese panoramiche dello stato di avanzamento delle attività in corso e della tempistica prevista per l'adozione dei progetti di norme tecniche di regolamentazione e dei progetti di norme tecniche di attuazione”.

Particolarmente significativi risultano i poteri attribuiti all'Autorità nell'elaborazione di progetti di norme tecniche di regolamentazione e di norme tecniche di attuazione, nonché di orientamenti e raccomandazioni¹⁵⁰.

Le norme tecniche di regolamentazione sono, come noto, norme “di carattere tecnico, non implicano decisioni strategiche o scelte politiche e il loro contenuto è limitato dagli atti legislativi su cui si basano”¹⁵¹; infatti “se il Parlamento europeo e il Consiglio delegano alla Commissione il potere di adottare norme tecniche di regolamentazione mediante atti delegati a norma dell'articolo 290 TFUE al fine di garantire un'armonizzazione coerente nei settori specificati negli atti legislativi di cui all'articolo 1, paragrafo 2, del presente regolamento, l'Autorità può elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione. L'Autorità sottopone i progetti di norme tecniche di regolamentazione alla Commissione ai fini della loro adozione. Allo stesso tempo li trasmette per conoscenza al Parlamento europeo e al Consiglio”¹⁵².

Prima che la norma tecnica di regolamentazione sia presentata alla Commissione, è compito dell'Autorità effettuare consultazioni pubbliche, analizzando “i relativi costi e benefici potenziali, a meno che dette consultazioni e analisi siano considerevolmente sproporzionate in relazione alla portata e all'impatto dei progetti di norme tecniche di regolamenta-

¹⁵⁰ Art. 8, par. 2, del Regolamento UE n. 1094/2010.

¹⁵¹ Art. 10, par. 1, del Regolamento UE n. 1094/2010.

¹⁵² Art. 10, par. 1, del Regolamento UE n. 1094/2010.

zione interessati o in relazione alla particolare urgenza della questione”¹⁵³, chiedendo anche “la consulenza del pertinente gruppo delle parti interessate”, cioè il gruppo delle parti interessate nel settore dell’assicurazione e della riassicurazione e il gruppo delle parti interessate nel settore dei fondi pensionistici aziendali e professionali¹⁵⁴.

La procedura prevede, altresì, che la Commissione abbia tempo tre mesi dal ricevimento del progetto di norma tecnica di regolamentazione per decidere se adottarla, anche solo “in parte o con modifiche, se necessario per tutelare gli interessi dell’Unione”¹⁵⁵; qualora la Commissione “non intenda adottare un progetto di norma tecnica di regolamentazione o intenda adottarlo in parte o con modifiche, la Commissione lo rinvia all’Autorità, fornendo le ragioni della sua mancata adozione o, a seconda dei casi, delle modifiche apportate”¹⁵⁶.

L’Autorità ha sei settimane “per modificare il progetto di norma tecnica di regolamentazione sulla base delle modifiche proposte dalla Commissione e rappresentarlo come parere formale alla Commissione”¹⁵⁷.

Trascorso il termine delle sei settimane, se “l’Autorità non ha presentato un progetto modificato di norma tecnica di regolamentazione o ha presentato un progetto di norma tecnica di regolamentazione modificato in modo non coerente con le modifiche proposte dalla Commissione, questa

¹⁵³ Art. 10, par. 1, del Regolamento UE n. 1094/2010.

¹⁵⁴ A nome dell’art. 37, par. 2, del Regolamento UE n. 1094/2010 “il gruppo delle parti interessate nel settore dell’assicurazione e della riassicurazione si compone di 30 membri. Tali membri comprendono: a) 13 membri che rappresentano in modo proporzionato le imprese di assicurazione e di riassicurazione e gli intermediari assicurativi operanti nell’Unione, di cui tre rappresentano le imprese di assicurazione e riassicurazione cooperative e mutualistiche; b) 13 membri che rappresentano i rappresentanti dei dipendenti delle imprese di assicurazione e di riassicurazione e degli intermediari assicurativi operanti nell’Unione, i consumatori, gli utenti dei servizi assicurativi e riassicurativi, i rappresentanti delle PMI e i rappresentanti delle pertinenti associazioni professionali; e c) quattro membri che sono esponenti del mondo accademico indipendenti e di altissimo livello”. Mentre il gruppo delle parti interessate nel settore dei fondi pensionistici aziendali e professionali, a nome dell’art. 37, par. 3, del Regolamento UE n. 1094/2010, “si compone di 30 membri. Tali membri comprendono: a) 13 membri che rappresentano in modo proporzionato gli enti pensionistici aziendali e professionali operanti nell’Unione; b) 13 membri che rappresentano i rappresentanti dei dipendenti, i rappresentanti dei beneficiari, i rappresentanti delle PMI e i rappresentanti delle pertinenti associazioni professionali; e c) quattro membri che sono esponenti del mondo accademico indipendenti e di altissimo livello”.

¹⁵⁵ Art. 10, par. 1, del Regolamento UE n. 1094/2010.

¹⁵⁶ Art. 10, par. 1, del Regolamento UE n. 1094/2010.

¹⁵⁷ Art. 10, par. 1, del Regolamento UE n. 1094/2010.

può adottare la norma tecnica di regolamentazione con le modifiche che ritiene pertinenti o respingerla”.

Nel caso il cui “*l’Autorità non abbia presentato un progetto di norma tecnica di regolamentazione entro il termine fissato negli atti legislativi di cui all’articolo 1, paragrafo 2, la Commissione può richiedere il progetto in questione entro un nuovo termine. L’Autorità comunica in tempo utile al Parlamento europeo, al Consiglio e alla Commissione che non rispetterà il nuovo termine.*”¹⁵⁸.

Solo nel caso in cui l’Autorità non presenti alla Commissione un progetto di norma tecnica di regolamentazione entro i nuovi termini “*la Commissione può adottare una norma tecnica di regolamentazione mediante un atto delegato senza un progetto dell’Autorità*”¹⁵⁹.

La Commissione trasmette “*senza indugio il progetto di norma tecnica di regolamentazione al Parlamento europeo e al Consiglio. La Commissione invia il suo progetto di norma tecnica di regolamentazione all’Autorità. Entro un termine di sei settimane, l’Autorità può modificare il progetto di norma tecnica di regolamentazione e presentarlo come parere formale alla Commissione. L’Autorità invia copia del parere formale al Parlamento europeo e al Consiglio*”¹⁶⁰.

Le norme tecniche di regolamentazione sono adottate tramite regolamento o decisione.

Mediante una procedura pressoché analoga, definita dall’art. 15 del Regolamento UE n. 1094/2010, sono adottate le norme tecniche di attuazione, che sono norme “*di carattere tecnico, non implicano decisioni strategiche o scelte politiche e lo scopo del loro contenuto è quello di determinare le condizioni di applicazione di tali atti*”¹⁶¹.

Al fine di “*istituire prassi di vigilanza uniformi, efficienti ed efficaci nell’ambito del SEVIF, e per assicurare l’applicazione comune, uniforme*

¹⁵⁸ Art. 10, par. 2, del Regolamento UE n. 1094/2010.

¹⁵⁹ Art. 10, par. 3, del Regolamento UE n. 1094/2010.

¹⁶⁰ Art. 10, par. 3, del Regolamento UE n. 1094/2010; è ulteriormente previsto sempre al par. 3 che “*se, alla scadenza del termine di sei settimane di cui al quarto comma, l’Autorità non ha presentato un progetto modificato di norma tecnica di regolamentazione, la Commissione può adottare la norma tecnica di regolamentazione. Se l’Autorità ha presentato un progetto modificato di norma tecnica di regolamentazione entro il termine di sei settimane, la Commissione può modificare il progetto di norma tecnica di regolamentazione in base alle modifiche proposte dell’Autorità o adottare la norma tecnica di regolamentazione con le modifiche che ritiene pertinenti. La Commissione modifica il contenuto del progetto di norma tecnica di regolamentazione elaborato dall’Autorità solo previo coordinamento con l’Autorità, come indicato nel presente articolo.*”

¹⁶¹ Art. 15, par. 1, del Regolamento UE n. 1094/2010.

e coerente del diritto dell'Unione, l'Autorità emana orientamenti rivolti a tutte le autorità competenti o a tutti gli istituti finanziari e formula raccomandazioni indirizzate a una o più autorità competenti o a uno o più istituti finanziari"¹⁶².

In relazione agli orientamenti e alle raccomandazioni formulate dall'Autorità è previsto che essa effettui *"se opportuno consultazioni pubbliche"* analizzando *"i potenziali costi e benefici della formulazione di tali orientamenti e raccomandazioni. Dette consultazioni e analisi sono proporzionate rispetto alla sfera d'applicazione, alla natura e all'impatto degli orientamenti o delle raccomandazioni. Ove opportuno, l'Autorità richiede altresì consulenza al gruppo delle parti interessate nel settore dell'assicurazione e della riassicurazione e al gruppo delle parti interessate nel settore dei fondi pensionistici aziendali e professionali"*¹⁶³.

Gli orientamenti e le raccomandazioni *"non fanno semplicemente riferimento a elementi degli atti legislativi né li riproducono"*, ma *"prima di formulare nuovi orientamenti o raccomandazioni, l'Autorità riesamina innanzitutto quelli esistenti, al fine di evitare duplicazioni"*¹⁶⁴.

Sia le Autorità, sia gli istituti finanziari competenti *"compiono ogni sforzo per conformarsi agli orientamenti e alle raccomandazioni"* ed *"entro due mesi dall'emanazione di un orientamento o di una raccomandazione, ciascuna autorità nazionale di vigilanza competente conferma se è conforme o intende conformarsi all'orientamento o alla raccomandazione in questione. Nel caso in cui un'autorità competente non sia conforme o non intenda conformarsi, ne informa l'Autorità motivando la decisione"*¹⁶⁵; anche con riferimento agli istituti finanziari è previsto che *"ove richiesto dall'orientamento o dalla raccomandazione in questione"* debbano riferire *"in maniera chiara e dettagliata, se si conformano all'orientamento o alla raccomandazione in parola"*¹⁶⁶.

¹⁶² Art. 16, par. 1, del Regolamento UE n. 1094/2010.

¹⁶³ Art. 16, par. 2, del Regolamento UE n. 1094/2010. Nel caso in cui l'Autorità *"non effettui consultazioni pubbliche o non chieda consulenza al gruppo delle parti interessate nel settore dell'assicurazione e della riassicurazione né al gruppo delle parti interessate nel settore dei fondi pensionistici aziendali e professionali, l'Autorità ne specifica i motivi"*.

¹⁶⁴ Art. 16, par. 2 – bis, del Regolamento UE n. 1094/2010

¹⁶⁵ Art. 16, par. 3, del Regolamento UE n. 1094/2010, L'EIOPA *"pubblica l'informazione secondo cui l'autorità competente non è conforme o non intende conformarsi agli orientamenti o alla raccomandazione. L'Autorità può anche decidere, caso per caso, di pubblicare le ragioni fornite da un'autorità competente riguardo alla mancata conformità all'orientamento o alla raccomandazione in questione. L'autorità competente riceve preliminarmente comunicazione di tale pubblicazione"*.

¹⁶⁶ Art. 16, par. 3, del Regolamento UE n. 1094/2010.

Appare, quindi, chiaro come l'EIOPA detenga “*ampi poteri in materia di vigilanza, stabilità finanziaria, protezione dei consumatori e regolamentazione*”¹⁶⁷, svolgendo anche un ruolo guida nella promozione della trasparenza, della semplicità e dell'equità nel mercato.

¹⁶⁷ T.V. RUSSO, *Vigilanza sulle imprese di assicurazione e riassicurazione*, in M. Gorgoni, F. Greco (a cura di) *Diritto delle Assicurazioni*, PaciniGiuridica, Pisa, 2024, p. 84. Similmente, A. DONATI, G. VOLPE PUTZOLU, S. LANDINI, *Manuale di diritto delle assicurazioni*, Giuffré, Milano, 2025, p. 9, ove gli AA. specificano come compito “*principale dell'EIOPA è quello di migliorare e coordinare la disciplina della vigilanza in materia assicurativa e delle pensioni mediante la elaborazione di orientamenti, raccomandazione e progetti di norme tecniche di regolamentazione*”.

CAPITOLO II

IL NUOVO ASSETTO REGOLATORIO DEL MERCATO ASSICURATIVO EUROPEO: TUTELA DEL CONSUMATORE, STABILITÀ PATRIMONIALE E PROCEDURE DI RISOLUZIONE ORDINATA

SOMMARIO: 1. L'evoluzione della distribuzione assicurativa alla luce della Direttiva 2016/97/UE. – 2. La regolamentazione della distribuzione assicurativa nel *single digital market*. *EU Retail Investment Strategy*, *Product Oversight and Governance* del prodotto assicurativo e l'azione dei *finfluencer*. – 3. La revisione della normativa *Solvency* nella Direttiva (UE) 2025/2 per il rafforzamento della stabilità patrimoniale delle imprese del mercato assicurativo. – 4. Analisi della Direttiva (UE) 2025/1 e il nuovo assetto euro-unitario di risanamento e risoluzione ordinata delle imprese assicurative: gli strumenti di gestione del dissesto.

1. *L'evoluzione della distribuzione assicurativa alla luce della Direttiva 2016/97/UE*

L'innovazione delle disposizioni relative alle attività assicurative ed alla definizione di uno spazio unitario europeo per il loro svolgimento ad opera della Direttiva 2016/97/EU del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 gennaio 2016, *Insurance Distribution Directive* (IDD)¹, entrata in vigore il 1° ottobre 2018², deriva dalla necessità di “*tutelare gli interessi*

¹ In dottrina, *ex multis*, il rinvio è a: A. ALTOMONTE, *La distribuzione assicurativa. Spunti di riflessione alla luce del regolamento IVASS [Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni]* n. 40 del 2 agosto 2018, in *Diritto del mercato assicurativo e finanziario*, n. 2/2019; S. Landini, *Distribuzione assicurativa da “IDD” al decreto attuativo passando per “EIOPA” e “TVASS”*, in *Diritto del mercato assicurativo e finanziario*, n. 1/2018; M. ROMA, “*Unit linked*”: considerazioni sull'atipicità alla luce del portato della Direttiva “IDD” [*Insurance Distribution Directive*] - *Direttiva sulla distribuzione assicurativa*], in *Assicurazioni*, n. 2/2018; P. CORRIAS, *La direttiva UE 2016/97 sulla distribuzione assicurativa: profili di tutela dell'assicurando*, in *Assicurazioni*, n. 1/2017.

² Ai sensi dell'art. 42 della Direttiva 2016/97/UE, gli Stati membri avrebbero dovuto recepire la stessa entro il 23 febbraio 2018; il 20 dicembre 2017 la Commissione europea ha proposto la modifica dell'art. 42 prorogando il recepimento al 1° ottobre 2018. Il 14 febbraio 2018, il Consiglio d'Europa ha accolto tale proposta e ha prorogato la scadenza per il recepimento al 1° luglio 2018 e quella per l'applicazione al 1° ottobre 2018.

degli assicurati e degli aventi diritto alle prestazioni assicurative, attraverso un'armonizzazione, seppur minima, delle disposizioni degli Stati membri in materia di distribuzione assicurativa"³.

Infatti, l'esigenza di attuare una revisione della disciplina previgente viene chiaramente richiamata al Considerando n. 3 IDD, in cui si afferma come sussistano *"tuttora tra le normative nazionali notevoli differenze che ostacolano l'inizio e lo svolgimento delle attività di distribuzione assicurativa e riassicurativa nel mercato interno. È necessario rafforzare ulteriormente il mercato interno e promuovere un autentico mercato interno dei prodotti e servizi assicurativi vita e non vita"*.

Precisamente, come affermato al Considerando n. 7 della sopra nominata Direttiva IDD, la normativa del 2002 *"ha evidenziato che un certo numero di disposizioni richiede ulteriori precisazioni intese a facilitare l'esercizio della distribuzione assicurativa e che per tutelare al meglio i consumatori è necessario estendere l'ambito di applicazione di tale direttiva a tutte le vendite di prodotti assicurativi"*, rendendo *"opportuno che le imprese di assicurazione che vendono direttamente prodotti assicurativi siano incluse nell'ambito di applicazione della presente direttiva analogamente agli agenti e ai mediatori d'assicurazione"*.

La Direttiva IDD, composta da 79 Considerando e articolata in 8 Capi, *"compendia le norme che disciplinano - nel mercato unico - il rapporto tra imprese e intermediari, da un lato, e clienti assicurati, dall'altro, e promette di mutare il sistema della distribuzione assicurativa e riassicurativa a beneficio dell'integrazione economica e dell'innalzamento del livello di protezione dei consumatori in tutte le fasi del rapporto"*⁴.

Tale Direttiva, infatti, intende promuovere *"l'effettiva tutela del cliente e delle proprie esigenze assicurative"*⁵, attraverso l'armonizzazione ed

³ G.P. MARSICO, *Profili ricostruttivi in tema di distribuzione dei prodotti assicurativi. Un complesso equilibrio tra esigenze di armonizzazione di matrice euro-unitaria e tutela elastica degli assicurati*, in Osservatorio del diritto civile e commerciale, n. 1/2024, p. 184.

⁴ G. SCIASCIA, *Distribuzione assicurativa nel mercato unico tra vigilanza cross-border e nuove tecniche di tutela degli assicurati*, in Osservatorio Bancario e Finanziario in Europa, n. 4/2018, p. 27.

⁵ G.P. MARSICO, *Profili ricostruttivi in tema di distribuzione dei prodotti assicurativi. Un complesso equilibrio tra esigenze di armonizzazione di matrice euro-unitaria e tutela elastica degli assicurati*, cit., p. 218. Similmente anche R. MORELLO, *Le nuove misure per l'innalzamento della qualità del servizio di distribuzione assicurativa*, in Il corriere giuridico, n. 12/2018, p. 1477 e A. CANADIAN, L. VELLISCING, *La solvibilità come strumento virtuoso di concorrenza tra imprese: Solvency II*, in Economia dei servizi, n. 2/2014, p. 200, ove le AA. affermano come la *"naturale vocazione dell'Unione europea alla tutela del contraente debole, quale soggetto sfavorito nel rapporto contrattuale – e in definitiva quale utente del*

il coordinamento delle “disposizioni nazionali dei paesi UE in materia di accesso alle attività di distribuzione assicurativa e riassicurativa, al fine di arginare la frammentazione del mercato UE degli intermediari e dei prodotti assicurativi”⁶, così da garantire lo “stesso livello di tutela nonostante le differenze esistenti tra i canali di distribuzione”⁷.

Il passaggio alla nozione di “distribuzione assicurativa”, in sostituzione di quella tradizionale di “intermediazione”⁸, rappresenta un elemento centrale della Direttiva in esame.

Infatti, mentre l’intermediazione in senso stretto riguarda le sole attività di promozione e illustrazione del contratto, dirette alla stipula dello stesso e poste in essere da un soggetto diverso dall’assicuratore⁹, la distribuzione assicurativa comprende tutte “le attività consistenti nel fornire consulenza, proporre contratti di assicurazione o compiere altri atti preparatori relativi alla conclusione di tali contratti, ovvero collaborare, segnatamente in caso di sinistri, alla loro gestione ed esecuzione, inclusi la fornitura di informazioni, relativamente a uno o più contratti di assicurazione, sulla base di criteri scelti dal cliente tramite un sito Internet o altri mezzi e la predisposizione di una classifica di prodotti assicurativi, compresi il confronto tra il prezzo e il prodotto, o lo sconto sul premio di un contratto di assicurazione, se il cliente è in grado di stipulare direttamente o indirettamente un contratto di assicurazione tramite un sito Internet o altri mezzi”¹⁰.

In altri termini, “siffatti prodotti possono essere distribuiti da diverse categorie di soggetti, quali agenti, mediatori, operatori di bancassicurazione, imprese di assicurazione e, ancora, da altri distributori che promuovono la conclusione di contratti di assicurazione a titolo accessorio (quali, a titolo esemplificativo, agenzie di viaggio e autonoleggi) nonché dai c.d. comparatori” e, per classificare in sintesi tale varietà di protagonisti, possiamo ricorrere ad una tripartizione, “rilevando che i prodotti possono essere distribuiti: (i) direttamente da un’impresa di assicurazione; (ii) tramite un intermediario, con una attività di intermediazione in senso proprio; (iii)

mercato assicurativo –, spiega l’introduzione di regole diverse e più stringenti non solo sul piano dei nuovi requisiti patrimoniali richiesti, ma anche attraverso la predisposizione di efficaci sistemi di governance”.

⁶ P. CORRIAS, *Profili generali della nuova disciplina recata dalla Direttiva 2016/97/EU*, in *Rivista trimestrale di Diritto dell’economia*, n. 2/2018, p. 161.

⁷ *Ibidem*, p. 170. Così anche il Considerando n. 2 della Direttiva 2016/97.

⁸ A. BUGLI, G.P. TRAVAGLINO, *La disciplina della distribuzione assicurativa*, in M. Gorgoni, F. Greco (a cura di), *Diritto delle assicurazioni*, Pisa, Pacini Giuridica, 2024, p. 435.

⁹ P. CORRIAS, *Profili generali della nuova disciplina recata dalla Direttiva 2016/97/EU*, cit., p. 162.

¹⁰ Art. 2, par. 1, n. 1, Direttiva IDD.

*mediante altri canali che non sono di intermediazione, ma di distribuzione del prodotto*¹¹.

Tale scelta terminologica riflette la volontà del legislatore europeo di estendere l'ambito soggettivo di applicazione della disciplina a tutti i soggetti che, a vario titolo, partecipano alla commercializzazione dei prodotti assicurativi, e non più soltanto agli intermediari in senso stretto, sempre con la finalità di garantire un livello uniforme di tutela dei consumatori – considerati parti contrattualmente deboli – indipendentemente dal soggetto che propone il prodotto assicurativo, nonché di assicurare condizioni concorrenziali più equilibrate tra gli operatori del mercato.

Nel quadro del processo di armonizzazione della disciplina europea, l'intento di pervenire ad una regolamentazione quanto più possibile omogenea emerge proprio dall'ampiezza della nozione utilizzata di “*distribuzione assicurativa e riassicurativa*”. delineata in termini volutamente estensivi così da ricomprendere l'insieme dei canali attraverso i quali i prodotti assicurativi sono collocati sul mercato, attraendo entro un quadro normativo tendenzialmente unitario tutte le categorie di prodotti assicurativi, ivi compresi quelli di investimento assicurativo, ovvero quegli “*investimenti che riguardano contratti assicurativi che vengono messi a disposizione dei consumatori come potenziali alternative agli strumenti finanziari propriamente detti o in sostituzione degli stessi*”¹² e che presentano “*una scadenza o un valore di riscatto e in cui tale scadenza o valore di riscatto è esposto in tutto o in parte, in modo diretto o indiretto, alle fluttuazioni del mercato*”¹³, già

¹¹ P. CORRIAS, *Profili generali della nuova disciplina recata dalla Direttiva 2016/97/EU*, cit., p. 161. In merito ai c.d. siti comparatori, il rinvio è a M.T. PARACAMPO, *La nuova stagione dei siti di comparazione dei prodotti assicurativi: dagli interventi delle Authorities europee alle innovazioni della direttiva sulla distribuzione assicurativa*, in *Rivista di Diritto Bancario*, n. 4/2016, p. 511, ove si specifica come la “*crescente diffusione sul mercato dei siti di comparazione*” abbia generato “*l'attenzione del legislatore ed il conseguente riconoscimento ufficiale dei siti web di comparazione quale canali di informazione e distribuzione assicurativa a tutti gli effetti, come tali soggetti, al pari di tutti gli altri distributori di prodotti assicurativi, al medesimo statuto normativo*”, in tema anche F.F. MARINO, *I comparatori assicurativi*, in *Diritto del mercato assicurativo e finanziario*, n. 2/2023.

¹² Considerando n. 87 della Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, *relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (rifusione)*.

¹³ Art. 91, par. 1, lett. b, della Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, *relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (rifusione)*. In dottrina, recentemente, P. CORRIAS, *I prodotti assicurativo-finanziari: genesi ed evoluzione*, in S. Aru et al. (a cura di) *Scritti in onore di Pietro Ciarlo*, Napoli, Edizioni Scientifiche Italiane, 2022, p. 1764, ove l'A. ricorda come le cd polizze *linked* abbiano “*fatto ingresso nel nostro ordinamento*

oggetto di disciplina nell'ambito dell'art. 91 della Direttiva 2014/65/UE (MiFID II)¹⁴ e che vengono, così, ad essere regolamentati dalla Direttiva 2016/97/EU.

*con il recepimento della prima direttiva vita del 5 marzo 1979 (79/267/CEE). La relativa legge di attuazione (22 ottobre 1986, n. 742), infatti, ha esteso l'ambito delle figure dei rami vita, contemplando nell'art. 1 e nella classificazione dei rischi per ramo di cui all'Allegato A, anche le assicurazioni sulla durata della vita umana connesse con fondi di investimento, le operazioni di capitalizzazione e le operazioni di gestione dei fondi pensione: ossia, come si è appena rilevato, le tre tipologie che non presentano (o possono non presentare, nel caso delle polizze del ramo III) natura assicurativa. Va però precisato che prima del 1979 le polizze collegate (unit e index linked) erano già conosciute e ampiamente praticate in altri paesi sia europei che non europei: nell'ordinamento nordamericano, già dagli anni '50 del secolo scorso; nel Regno Unito, in epoca di poco successiva. Si reputa che proprio a seguito della affermazione in quest'ultimo ambito di contratti che, appunto, prevedevano il collegamento tra la prestazione dell'impresa e le quote di un fondo comune di comuni di investimento, sono state introdotte le polizze del ramo III nella menzionata direttiva del 1979". Cfr. anche G. VOLPE PUTZOLU, *Le polizze linked nel diritto europeo e nel diritto italiano*, in *Assicurazioni*, n. 2/2016 e S. COTTERLI, *La raccolta del risparmio tra banche ed assicurazioni: la nuova disciplina*, in *Banca, Impresa, Società*, n. 1/2006, p. 43, ove l'A., ricorda come il "mercato finanziario mostra una crescente attitudine all'integrazione. La raccolta del risparmio avviene ancora in misura del tutto preponderante attraverso il canale bancario, ma l'offerta delle banche è cambiata e si è accresciuta ed i prodotti bancari tradizionali, la cui caratteristica consiste nel basso grado di rischio ad essi collegato, sono oggi «integrati» da prodotti assicurativi percepiti dal risparmiatore come ad analogo rischio e dunque in concorrenza con in primi su costi e rendimenti, considerazione che appare confermata dalla circostanza che oltre la metà dei prodotti assicurativi è distribuita appunto attraverso il canale bancario, traendo incremento dal rapporto di fiducia che tradizionalmente lega la banca al cliente. Rapporto di fiducia che, al contrario appare incrinato dalle crisi degli ultimi anni nei confronti dei promotori finanziari, la cui quota di mercato scende dal 2002 al 2003 di quasi tre punti percentuali e di un ulteriore punto e mezzo tra il 2003 ed il 2004. Il fenomeno di integrazione in atto non è allo stato attuale supportato da un adeguato assetto della regolamentazione che, seppure tendendo a modellarsi, in particolare attraverso la normativa secondaria, in maniera analoga, resta frammentaria e di difficile coordinamento. Come rilevato dall'autorità antitrust, «le differenze normative oggi riscontrabili, in una certa misura, si riflettono negativamente sulle dinamiche concorrenziali dei mercati finanziari», poiché collocano prodotti finanziari che potrebbero costituire possibili alternative di investimento per il risparmiatore in mercati diversi, seppure contigui. «Il rapporto di contiguità determina, tuttavia, che le imprese offerenti tali diverse tipologie di prodotti eserciterebbero le une sulle altre una maggiore pressione concorrenziale reciproca, a beneficio dei consumatori, se si affievolisse la segmentazione regolamentare oggi esistente»".*

¹⁴ Vastissima la dottrina giuridica in tema, *ex multis*, il rinvio è a: F. DE SANTIS, *Piattaforme di "Robo-Advice" tra disciplina MiFID e AI Act*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, n. 1/2025; F. ANNUNZIATA, *I DLT "financial instruments" tra Legge Fintech, MiFID e T.U.F.: questioni classificatorie dei tokens*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, n. 3/2024; M.T. PARACAMPO, *La consulenza su crypto-attività nella proposta di regolamento europeo*

La Direttiva IDD, dunque, si propone, quindi, di realizzare un complessivo riordino delle condizioni di accesso all'attività di distribuzione assicurativa e riassicurativa negli Stati membri, prevedendo che la registrazione, *ex art. 3*, presso lo Stato membro d'origine consenta all'intermediario assicurativo di operare con maggiore facilità anche in altri Stati membri, nel rispetto dei citati principi della libertà di stabilimento e della libera prestazione dei servizi, previa attivazione di adeguate procedure di notificazione tra le Autorità nazionali competenti, rafforzando in tal modo il processo di integrazione dei mercati assicurativi europei.

All'art. 3, rubricato "*Registrazione*", il par. 3 dispone poi che, nel caso in cui "*in uno Stato membro vi siano più registri*" per i diversi distributori, sia necessaria l'istituzione di "*uno sportello unico, che consenta di accedere agevolmente e velocemente all'informazione proveniente da tali registri, che devono essere compilati elettronicamente e aggiornati*"; il par. 4 richiama come sia l' "*EIOPA [che] stabilisce, pubblica sul suo sito Internet e tiene aggiornato un registro unico elettronico degli intermediari assicurativi e riassicurativi e degli intermediari assicurativi a titolo accessorio che abbiano notificato l'intenzione di svolgere attività transfrontaliere conformemente*", riportandovi proprio le "*informazioni rilevanti*" che "*gli Stati membri forniscono tempestivamente*".

Al fine di operare la registrazione, ai sensi dell'art. 3, par. 6, lett. c, gli Stati membri richiedono i seguenti elementi identificativi: i nominativi degli azionisti o dei soci, siano essi persone fisiche o giuridiche, che detengono una partecipazione superiore al 10 % nell'intermediario e l'importo di tali partecipazioni; i nominativi delle persone che hanno stretti legami con l'intermediario; le informazioni secondo cui tali partecipazioni o stretti legami non impediscono l'esercizio efficace delle funzioni di vigilanza da parte dell'Autorità competente.

La normativa in esame, inoltre, si caratterizza anche per il riparto di attribuzioni tra Autorità "*home*", ovvero dello Stato di origine, e Autorità "*host*",

MiCA tra presunte equivalenze e distonie normative con Mifid 2, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, n. 2/2022; M.E. SALERNO, *Adding Sustainability Risks and Factors to the MiFID II Suitability and Product Governance Requirements*, in *The Italian Law Journal*, n. 2/2022; G.L. GRECO, *La metamorfosi del deposito titoli, tra dematerializzazione e direttive Mifid*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, n. 2/2021; F. DELLA NEGRA, *I rimedi per la violazione di regole di condotta MiFID II: una riflessione di diritto UE*, in *Banca borsa e titoli di credito*, n. 5/2020; G. LA ROCCA, *Buona fede e tutela dell'investitore tra la sentenza delle Sezioni Unite in materia di "nullità selettiva" e il sistema della Mifid II (ovvero "dell'obbligo a porgere l'altra guancia")*, in *Rivista di diritto bancario*, n. 2/2020; M. Rabitti, *Prodotti finanziari tra regole di condotta e di organizzazione. I limiti di MiFID II*, in *Rivista di diritto bancario*, n. 1s/2020.

ossia dello Stato ospitante, nel controllo dell'intermediazione *cross-border* e negli orientamenti regolatori per la protezione degli assicurati¹⁵.

Nello specifico, ove l'intermediario intenda operare su base transfrontaliera in regime di libera prestazione dei servizi o attraverso la costituzione di una succursale o di una presenza permanente nel territorio di un altro Stato membro, in applicazione delle previsioni degli artt. 4 e 6 della IDD, deve fornire all'Autorità competente dello Stato membro d'origine nome, indirizzo e, ove del caso, numero di registrazione e indicare quale sia lo Stato membro nel cui territorio vuole operare o stabilire una succursale o una presenza permanente, nonché la categoria di appartenenza e, se esistenti, il nome delle imprese di assicurazione o di riassicurazione rappresentate.

Inoltre, in caso di costituzione di una succursale o di una presenza permanente nel territorio di un altro Stato membro, l'intermediario deve fornire le informazioni relative ai rami assicurativi in cui intende operare e, se del caso; l'indirizzo nello Stato membro ospitante presso il quale richiedere ulteriori documenti con anche i nominativi di tutte le persone responsabili della gestione della succursale o della presenza permanente¹⁶.

Sia relativamente all'esercizio dell'attività in libera prestazione di servizio sia in caso di costituzione di una succursale o di una presenza permanente nel territorio di un altro Stato membro, la Direttiva IDD stabilisce il termine massimo di un mese dall'acquisizione delle informazioni per la comunicazioni delle stesse da parte dell'Autorità competente dello Stato membro d'origine a quella dello Stato membro ospitante, che ne notifica la ricezione senza indugio così che l'Autorità competente dello Stato membro d'origine informa per iscritto l'operatore economico che può iniziare la sua attività nello Stato membro ospitante¹⁷.

Con riferimento alla costituzione di una succursale o di una presenza permanente nel territorio di un altro Stato membro, inoltre, la Direttiva stabilisce che l'Autorità competente dello "Stato membro d'origine [possa derogare al termine fissato] *nel caso in cui abbia motivo di dubitare dell'adeguatezza della struttura organizzativa o della situazione finanziaria dell'intermediario assicurativo o riassicurativo o dell'intermediario assicurativo a titolo accessorio, tenendo conto delle attività di distribuzione previste*"¹⁸.

Il complesso meccanismo sopra riportato si prefigge l'obiettivo di "ren-

¹⁵ G. SCIASCIA, *Distribuzione assicurativa nel mercato unico tra vigilanza cross-border e nuove tecniche di tutela degli assicurati*, cit., p. 27

¹⁶ Art. 6, par. 1, della Direttiva IDD.

¹⁷ Art. 4, par. 2, della Direttiva IDD.

¹⁸ Art. 6, par. 2, della Direttiva IDD.

dere più chiaro e trasparente il processo di individuazione dei limiti allo svolgimento dell'attività su base transfrontaliera da parte degli intermediari"¹⁹.

Le Autorità *host* in base agli artt. 8 e 9 della Direttiva in commento possono esercitare determinati poteri quando gli intermediari operanti nel loro territorio violino le disposizioni nazionali che recepiscono i Capi V e VI della Direttiva, relativi alle regole di *conduct of business*.

L'Autorità *host* deve, innanzitutto, informare delle violazioni riscontrate l'Autorità dello Stato d'origine, cui spetta l'adozione "*se del caso e quanto prima, [di] misure adeguate per porre rimedio alla situazione. Essa informa l'autorità competente dello Stato membro ospitante in merito all'eventuale adozione di tali misure*"²⁰.

Qualora dette misure si rivelino insufficienti e l'intermediario continui a porre in essere comportamenti pregiudizievoli per gli interessi dei consumatori dello Stato membro ospitante o per il corretto funzionamento dei mercati assicurativi e riassicurativi, l'Autorità *host* può intervenire direttamente, adottando misure idonee a far cessare le irregolarità, arrivando, in via estrema, a vietare all'intermediario di proseguire l'attività nel proprio territorio.

La Direttiva, inoltre, richiamando il potere di assistenza attribuito a EIOPA dal suo Regolamento istitutivo, all'art. 19, rubricato *Risoluzione delle controversie tra autorità competenti in situazioni transfrontaliere*, riconosce la possibilità che sorgano conflitti tra le Autorità *home* e *host* in merito all'adozione di tali misure prospettando, in dette circostanze, un potenziale ampliamento del ruolo di mediazione – di natura quasi arbitrale – dell'Autorità europea.

Infatti, "*se un'autorità competente è in disaccordo con la procedura seguita o il contenuto di una misura adottata da un'autorità competente di un altro Stato membro o con l'assenza di intervento da parte di quest'ultima*", l'EIOPA può, "*su richiesta di una o più autorità competenti interessate*" o "*di sua iniziativa*" ove possibile, "*in base a criteri obiettivi*"²¹, constatare una controversia tra Autorità competenti di Stati membri diversi e prestare assistenza alle diverse Autorità al fine di concludere un accordo.

Nello specifico, EIOPA può stabilire una fase di conciliazione entro la quale le parti possano giungere ad un accordo, svolgendo un ruolo di mediazione, e, in caso di mancato accordo, EIOPA potrà dirimere la controversia

¹⁹ G. SCIASCIA, *Distribuzione assicurativa nel mercato unico tra vigilanza cross-border e nuove tecniche di tutela degli assicurati*, cit., p. 20.

²⁰ Art. 8, par. 2, della Direttiva IDD.

²¹ Art. 19, par. 1, Regolamento 1094/2010.

con “una decisione per imporre loro di adottare misure specifiche o di astenersi dall'agire al fine di risolvere la questione, con valore vincolante per le autorità competenti interessate, e assicurare il rispetto del diritto dell'Unione”²².

La Direttiva IDD all'art. 9, par. 2, introduce, poi, la c.d. *anti-evasion clause* che codifica la possibilità per un'Autorità *host* di adottare misure atte a impedire che un intermediario con sede in un altro Stato membro sfrutti il mercato unico per operare in misura totale o prevalente all'interno del territorio *host* al solo fine di sfuggire all'assoggettamento delle previsioni normative interne.

In altre parole, “la norma contribuisce a dirimere il conflitto tra ordinamenti ‘importatori’ e ordinamenti ‘esportatori’ di operatori transnazionali, riconoscendo alle autorità di vigilanza dei primi il potere di adottare nei confronti di questi, anche in via d'urgenza, «tutte le misure adeguate necessarie per tutelare i diritti dei consumatori»”²³.

Proprio la tutela del consumatore²⁴ costituisce l'ulteriore asse portante di tale impianto regolatorio, articolato in un complesso di disposizioni finalizzate ad assicurare che il prodotto assicurativo soddisfi, sin dalla fase della sua ideazione e progettazione, le effettive esigenze del mercato di riferimento.

Infatti, il Considerando n. 55 della Direttiva in analisi dispone come, per “garantire che i prodotti assicurativi rispondano alle esigenze del mercato

²² Art. 19, par. 3, Regolamento 1094/2010.

²³ G. SCIASCIA, *Distribuzione assicurativa nel mercato unico tra vigilanza cross-border e nuove tecniche di tutela degli assicurati*, cit., p. 31. In giurisprudenza, si richiama la sentenza della Corte di Giustizia del 27 aprile 2017 nella causa C-559/15, c.d. caso *Onix Asigurari*.

²⁴ In tema, si ricorda il primo intervento normativo in materia di protezione del consumatore emanato a livello europeo e risalente al 1973 e cioè la *Carta Europea dei Consumatori*, approvata dal Consiglio d'Europa con Risoluzione n. 543. In merito all'importanza della *Carta Europea dei Consumatori* e alla spinta propulsiva esercitata sull'attività legislativa comunitaria si richiamano le parole di G. ALPA, *Introduzione al diritto dei consumatori*, Roma-Bari, Laterza, 2006, p. 46, ove si specifica come uno “dei primi effetti della Carta europea consiste nel sollecitare la Comunità europea, di cui fanno già parte molti Paesi aderenti al Consiglio d'Europa, a prendere posizione in materia e a preparare il terreno per una risoluzione, cioè un atto comunitario che ha maggior forza politica e vincolante della mera raccomandazione”. Così, il 14 aprile 1975 viene emanata la risoluzione del Consiglio riguardante un *Programma preliminare della CEE per una politica di protezione e di informazione del consumatore*. Successivamente, “la Comunità ha avviato un intenso programma di interventi per l'attuazione delle linee programmatiche tracciate dalla stessa, fino a giungere alla formulazione della Carta dei Diritti Fondamentali, approvata a Nizza nel dicembre 2000, la quale ribadendo i principi posti a fondamento dell'Unione Europea (dignità, libertà, eguaglianza, solidarietà), ha colto l'occasione per promuovere un livello di protezione del consumatore più elevato (art. 38)”, in C. BERTI, G. GLIATTA, *Commento breve al Codice del Consumo*, Roma, il Nuovo Diritto, 2008, p. 11.

di riferimento, le imprese di assicurazione e, negli Stati membri in cui gli intermediari assicurativi realizzano prodotti assicurativi da vendere ai clienti, gli intermediari assicurativi dovrebbero mantenere, gestire e rivedere un processo di approvazione per ciascuno strumento assicurativo. Qualora un distributore di prodotti assicurativi offra prodotti assicurativi non realizzati in proprio o fornisca consulenza sugli stessi dovrebbe in ogni caso essere in grado di comprendere le caratteristiche e identificare il mercato di riferimento di tali prodotti. La presente direttiva non dovrebbe limitare la varietà e la flessibilità degli approcci utilizzati dalle imprese per lo sviluppo di nuovi prodotti”.

La normativa richiede che i prodotti siano promossi mediante modalità comunicative corrette, trasparenti e non fuorvianti e che la loro offerta al singolo contraente avvenga soltanto ove risulti coerente con le richieste e con i bisogni assicurativi dello stesso²⁵.

Parallelamente, la disciplina mira a prevenire l'adozione di sistemi di incentivazione alla vendita suscettibili di indurre distorsioni nei comportamenti dei distributori, evitando che questi ultimi possano essere indotti a privilegiare interessi propri o dell'impresa rispetto a quelli della clientela²⁶.

La Direttiva, come già la normativa del 2002, impone agli Stati membri l'istituzione di *“procedure di reclamo e di risoluzione stragiudiziale delle controversie adeguate, efficaci, imparziali e indipendenti, per la risoluzione delle controversie insorte fra i clienti e i distributori di prodotti assicurativi”*²⁷.

In tale contesto, vengono altresì introdotti standard più rigorosi con riferimento alle condotte che il distributore è tenuto ad osservare nella fase precontrattuale con la clientela, prevedendo specifici obblighi informativi e requisiti di trasparenza a beneficio della clientela, relativi ad una pluralità di elementi suscettibili di incidere sulla qualità del servizio prestato. Tra questi, assumono particolare rilievo le eventuali situazioni di conflitto di interessi e le modalità di remunerazione del distributore, la cui conoscibilità da parte del cliente è funzionale a consentire a quest'ultimo una valutazione consapevole dell'attività di intermediazione²⁸.

Inoltre, *“per alcuni rilevanti profili – quali sorveglianza e governance del prodotto, conflitti di interesse, incentivi ammessi o vietati, valutazione dell'adeguatezza e dell'appropriatezza - la direttiva (artt. 25, 28, 29 e 30), [ha] previsto la possibilità di emanare ‘atti delegati’”*²⁹, ossia ha attribuito

²⁵ Considerando n. 44 della Direttiva IDD.

²⁶ Considerando n. 46 della Direttiva IDD.

²⁷ Art. 15, par. 1, Direttiva IDD.

²⁸ Artt. 17 e 19 della Direttiva IDD.

²⁹ P. CORRIAS, *Profili generali della nuova disciplina recata dalla Direttiva 2016/97/EU*, cit., p. 160.

alla Commissione il potere, previsto dall'art. 290 del Trattato di Lisbona³⁰, di emanare “atti non legislativi di portata generale che integrano o modificano determinati elementi non essenziali dell'atto legislativo”.

Nell'esercizio di detto potere, la Commissione europea ha emanato due Regolamenti delegati, entrambi in data 21 settembre 2017, n. 2358 e n. 2359, in materia, rispettivamente, di *governo e controllo del prodotto per le imprese di assicurazione e i distributori di prodotti assicurativi* e di *obblighi di informazione e [...] norme di comportamento applicabili alla distribuzione di prodotti di investimento assicurativi*, basandosi sul parere tecnico formulato dall'EIOPA³¹, su richiesta della stessa Commissione, il 1° febbraio 2017 (*Technical Advice on possible delegated acts concerning the Insurance Distribution Directive*), nonché sulle linee guida in materia di governo e controllo del prodotto, pubblicate sempre dall'Autorità europea in data 13 aprile 2016 (*Preparatory Guidelines on product oversight and governance arrangements by insurance undertakings and insurance di-*

³⁰ Firmato a Lisbona (Portogallo) il 13 dicembre 2007 ed entrato in vigore il 1° dicembre 2009. Cfr. R. BARATTA, art. 290, in A. Tizzano (a cura di), *Trattati dell'Unione europea*, Milano, Giuffrè, 2014, p. 2277 e ss., ove l'A. specifica come l'atto delegato è “diretto ad una cerchia indeterminata di soggetti (non può applicarsi a misure individuali) ed è destinato a modificare o integrare determinati elementi non essenziali di un atto legislativo (non può recare misure puramente esecutive). La delega prefigura una funzione simile a quella legislativa in senso materiale, ma non formale. I suoi obiettivi, contenuto, portata e durata sono necessariamente definiti ex ante nello strumento di base (art. 290, par. 1, co. 2 TFUE; la versione in lingua inglese chiarisce che tali limiti [...] shall be explicitly defined by the legislative act)”. Ulteriori ‘condizioni’ sono del pari fissate ‘esplicitamente’ nell'atto legislativo e sono destinate però ad agire ex post rispetto alla proposta della Comm.: esse ‘possono’ - così recita l'art. 290, par. 2, TFUE - consistere nella revoca e nell'assenza di obiezione da parte di PE o Cons. (che deliberano, rispettivamente, a maggioranza dei membri e a maggioranza qualificata). Malgrado la disposizione nulla dica al riguardo, la revoca (da parte di un titolare del potere legislativo) è destinata ad abrogare la delega con effetto ex nunc, non pregiudicando quindi la validità delle norme delegate adottate in precedenza, mentre l'obiezione è meno invasiva poiché, in linea di principio, impedisce l'entrata in vigore del solo atto proposto dalla Comm. 3. Nella logica gerarchica che ha ispirato la previsione di queste categorie di atti-fonte, i limiti (ex ante e ex post) alla delega legislativa, e volti ad incidere su elementi dell'atto di base e/o sui suoi allegati, devono considerarsi immanenti e imperativi all'atto di delega poiché questo determina lo spostamento della funzione normativa dal potere legislativo alla Comm. Essa dovrebbe quindi costruirsi in termini di esercizio di funzione delegata, piuttosto che di autentico esercizio di competenze legislative ad opera della Comm. Non sarebbero ammissibili deleghe illimitate nella portata e nella durata, le quali costituirebbero eccessi di delega. Né - in virtù di interpretazione letterale del termine ‘possono’ - sembrano possibili deleghe a tempo indeterminato che non siano accompagnate dalle facoltà di revoca e di obiezione in capo al legislatore”.

³¹ Art. 10 del Regolamento (UE) n. 1094/2010.

tributors” [POG]]³², aventi lo scopo di fornire indicazioni alle Autorità nazionali per agevolare la preparazione del mercato assicurativo europeo al recepimento della Direttiva IDD.

Così, in merito alla *governance* del prodotto, la Direttiva, all’art. 25, prevede che le imprese assicurative, *“così come gli intermediari che realizzano prodotti assicurativi da offrire in vendita ai clienti, adottano, gestiscono e controllano un processo di approvazione per ciascun prodotto assicurativo o per ogni modifica significativa di un prodotto assicurativo esistente, prima che sia commercializzato o distribuito ai clienti”*, che *“dev’essere proporzionato e adeguato alla natura del prodotto assicurativo”* e all’individuazione di uno specifico mercato di riferimento, al fine di garantire *“che tutti i rischi specificamente attinenti a tale mercato di riferimento siano stati analizzati e che la strategia di distribuzione prevista sia coerente con il mercato di riferimento stesso”*. In tal modo, imprese assicurative e intermediari che realizzano prodotti assicurativi, hanno l’onere di mettere *“a disposizione dei distributori tutte le informazioni necessarie sul prodotto assicurativo e sul processo di approvazione del prodotto, compreso il suo mercato di riferimento individuato”*, mentre i distributori di prodotti assicurativi che forniscono consulenza in merito a prodotti assicurativi non realizzati in proprio sono tenuti ad adottare tutte le *“opportune disposizioni per ottenere le informazioni”* e *“per comprendere le caratteristiche e il mercato di riferimento individuato di ciascun prodotto assicurativo”*³³.

L’art. 6 del Regolamento delegato n. 2358 specifica come sia necessario che i soggetti testino in modo appropriato i prodotti assicurativi che realizzano, svolgendo le analisi degli scenari anche prima di porli sul mercato, per valutare *“se il prodotto assicurativo soddisfa le esigenze, gli obiettivi e le caratteristiche individuati per il mercato di riferimento nell’arco della sua durata di vita”*³⁴, non essendo possibile immettere sul mercato prodotti assicurativi *“se i risultati del test mostrano che essi non soddisfano le esigenze, gli obiettivi e le caratteristiche identificati per il mercato di riferimento”*³⁵.

³² Emanate ai sensi dell’art. 9, par. 2 e dell’art. 16 del Regolamento (UE) n. 1094/2010.

³³ Art. 25, par. 1, della Direttiva IDD.

³⁴ Art. 6, par. 1, del Regolamento Delegato (UE) 2017/2358 della Commissione europea del 21 settembre 2017 *che integra la direttiva (UE) 2016/97 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti in materia di governo e controllo del prodotto per le imprese di assicurazione e i distributori di prodotti assicurativi*.

³⁵ Art. 6, par. 2, del Regolamento Delegato (UE) 2017/2358 della Commissione europea del 21 settembre 2017 *che integra la direttiva (UE) 2016/97 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti in materia di governo e controllo del prodotto per le imprese di assicurazione e i distributori di prodotti assicurativi*.

Inoltre, ai clienti o potenziali clienti devono essere fornite in modo comprensibile e *“in tempo utile prima della conclusione di un contratto, informazioni appropriate in relazione alla distribuzione di prodotti di investimento assicurativi e in relazione a tutti i costi e agli oneri connessi. Tali informazioni comprendono almeno i seguenti elementi: a) in caso di prestazione di consulenza, la comunicazione se l'intermediario assicurativo o l'impresa di assicurazione fornirà al cliente una valutazione periodica dell'idoneità dei prodotti di investimento assicurativi consigliati a tale cliente, [...] b) per quanto riguarda le informazioni sui prodotti di investimento assicurativi e sulle strategie di investimento proposte, opportuni orientamenti e avvertenze sui rischi associati ai prodotti di investimento assicurativi o a determinate strategie di investimento proposte; c) per quanto riguarda le informazioni su tutti i costi e gli oneri relativi da comunicare, informazioni relative alla distribuzione dei prodotti di investimento assicurativi, compresi il costo della consulenza ove pertinente, il costo del prodotto di investimento assicurativo consigliato o offerto al cliente e le modalità di pagamento da parte di quest'ultimo, includendo anche i pagamenti tramite terzi”*³⁶. Le *“informazioni su tutti i costi e gli oneri, compresi quelli connessi alla distribuzione del prodotto di investimento assicurativo, non causati dal verificarsi di un rischio di mercato sottostante sono presentate in forma aggregata per permettere al cliente di conoscere il costo totale e il suo effetto complessivo sul rendimento dell'investimento e, se il cliente lo richiede, i costi e gli oneri sono presentati in forma analitica”*³⁷.

La normativa europea opera anche affinché tutti gli Stati membri garantiscano da parte di intermediari assicurativi e imprese di assicurazione l'adozione di *“ogni misura appropriata per identificare i conflitti di interesse che potrebbero insorgere tra loro, inclusi i dirigenti e i dipendenti, o qualsiasi persona direttamente o indirettamente controllata, e i loro clienti o tra due clienti al momento della prestazione di qualsiasi attività di distribuzione assicurativa”*³⁸.

Così, intermediari assicurativi e imprese di assicurazione tengono a riferimento, come criteri minimi, le *“situazioni seguenti: a) è probabile che l'intermediario assicurativo o l'impresa di assicurazione, un soggetto rilevante o qualsiasi persona da loro controllata, direttamente o indirettamente, realizzino un guadagno finanziario o evitino una perdita finanziaria a potenziale discapito del cliente; b) l'intermediario assicurativo o l'impresa di assicurazione, un soggetto rilevante o qualsiasi persona da loro*

³⁶ Art. 29, par. 1, della Direttiva IDD.

³⁷ *Ibidem*.

³⁸ Art. 28, par. 1, della Direttiva IDD.

controllata, direttamente o indirettamente, ha un vantaggio finanziario o di altra natura a privilegiare gli interessi di un altro cliente o gruppo di clienti rispetto a quelli del cliente in questione; c) l'intermediario assicurativo o l'impresa di assicurazione, un soggetto rilevante o qualsiasi persona da loro controllata, direttamente o indirettamente, partecipa sostanzialmente alla gestione o allo sviluppo dei prodotti di investimento assicurativi, in particolare laddove tale persona possa influenzare il prezzo di tali prodotti o i relativi costi di distribuzione"³⁹.

L'impresa o l'intermediario devono, quindi, adottare modelli che, seppur adeguati alla dimensione e alle attività svolte, permettano loro di "gestire i conflitti di interesse" e, se del caso, di avviare: "a) procedure efficaci per impedire o per controllare lo scambio di informazioni tra i soggetti rilevanti impegnati in attività che comportano un rischio di conflitto di interesse, quando lo scambio di tali informazioni può ledere gli interessi di uno o più clienti; b) la vigilanza separata sui soggetti rilevanti le cui principali funzioni implicano l'esercizio di attività per conto di clienti o la prestazione di servizi a clienti con interessi in potenziale conflitto, o che rappresentano in altro modo interessi diversi in potenziale conflitto, ivi compresi quelli dell'intermediario assicurativo o dell'impresa di assicurazione; c) l'eliminazione di ogni legame diretto tra i pagamenti, incluso il compenso, ai soggetti rilevanti che esercitano un'attività e i pagamenti, incluso il compenso, ad altri soggetti rilevanti che esercitano prevalentemente un'altra attività, nel caso in cui possa sorgere un conflitto di interesse in relazione a dette attività; d) misure miranti a impedire o limitare l'esercizio da parte di qualsiasi persona di un'influenza indebita sul modo in cui le attività di distribuzione assicurativa vengono svolte dall'intermediario assicurativo o dall'impresa di assicurazione, o dai loro dirigenti o dipendenti, o da chiunque sia da loro controllato, direttamente o indirettamente; e) misure miranti a impedire o a controllare la partecipazione simultanea o consecutiva di un soggetto rilevante ad attività di distribuzione assicurativa distinte, quando tale partecipazione può nuocere alla gestione corretta dei conflitti di interesse; f) una politica sugli omaggi e sui benefici che stabilisca chiaramente in quali condizioni gli omaggi e i benefici possono essere accettati o concessi e quali misure devono essere adottate quando li si accettano o li si concedono"⁴⁰.

³⁹ Art. 3, par. 1, del Regolamento Delegato (UE) 2017/2359 della Commissione europea del 21 settembre 2017 *che integra la direttiva (UE) 2016/97 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda gli obblighi di informazione e le norme di comportamento applicabili alla distribuzione di prodotti di investimento assicurativi*.

⁴⁰ Art. 5, par. 1, del Regolamento Delegato (UE) 2017/2359 della Commissione europea del 21 settembre 2017 *che integra la direttiva (UE) 2016/97 del Parlamento europeo*

Infine, il legislatore europeo ha sancito l'introduzione, negli ordinamenti nazionali, di requisiti minimi in materia sanzionatoria, imponendo agli Stati membri di predisporre un sistema di sanzioni amministrative e di ulteriori misure idonee ad assicurare l'effettiva applicazione delle disposizioni assunte in attuazione della Direttiva⁴¹.

Detti strumenti devono essere configurati in modo tale da risultare efficaci, proporzionati e dissuasivi, così da garantire un adeguato livello di convergenza tra gli ordinamenti nazionali e rafforzare l'effettività del nuovo quadro normativo.

A tal fine, fatti salvi i poteri di vigilanza delle Autorità competenti e del diritto degli Stati membri di prevedere e irrogare sanzioni penali, *“gli Stati membri garantiscono che le rispettive autorità competenti possano imporre sanzioni amministrative e altre misure applicabili a tutte le violazioni delle disposizioni nazionali di attuazione della [...] direttiva, e adottano tutte le misure necessarie ad assicurarne l'attuazione. Gli Stati membri garantiscono che le loro sanzioni amministrative e altre misure siano efficaci, proporzionate e dissuasive”* e che le relative *“autorità competenti esercitano i poteri di vigilanza, inclusi i poteri di indagine e i poteri sanzionatori previsti al presente capo, in conformità del proprio ordinamento giuridico nazionale in uno dei modi seguenti: a) direttamente; b) in collaborazione con altre autorità; c) rivolgendosi alle autorità giudiziarie competenti”*⁴².

La Direttiva IDD, all'art. 32, par. 1, impone agli Stati membri di garantire *“che le autorità competenti pubblichino ogni sanzione amministrativa o altra misura applicata per violazione delle disposizioni nazionali di attuazione della presente direttiva e contro la quale non è stato presentato alcun ricorso in tempo utile, senza indebito ritardo, fornendo anche informazioni sul tipo e la natura della violazione e l'identità delle persone responsabili”*, salvo per le situazioni in cui si ritenga *“che la pubblicazione dell'identità delle persone giuridiche o dell'identità o dei dati personali delle persone fisiche sia sproporzionata a seguito di una valutazione condotta caso per caso sulla proporzionalità della pubblicazione di tali dati, o qualora la pubblicazione comprometta la stabilità dei mercati finanziari o un'indagine in corso”*.

In ogni altro caso, come stabilito al successivo art. 36, le *“autorità competenti informano l'EIOPA in merito a tutte le sanzioni amministrative*

e del Consiglio per quanto riguarda gli obblighi di informazione e le norme di comportamento applicabili alla distribuzione di prodotti di investimento assicurativi.

⁴¹ Art. 31, par. 1, della Direttiva IDD.

⁴² *Ibidem*.

tive e alle altre misure applicate ma non pubblicate ai sensi dell'articolo 32, paragrafo 1" e "inviano all'EIOPA con cadenza annuale informazioni aggregate relative a tutte le sanzioni amministrative e le altre misure applicate" e sarà, poi, compito dell'EIOPA pubblicare tali informazioni in una specifica relazione annuale.

Anche se l'importante tentativo di tutelare il consumatore disposto con la Direttiva in commento evidenzia la funzione svolta dagli *"obblighi di informazione che gravano sui distributori - e che sono accompagnati da pesanti sanzioni in caso di inosservanza"*, tuttavia, *"è ovviamente ben possibile che il consumatore, nonostante abbia ricevuto esatte e dettagliate informazioni scritte, comunque sottoscriva un contratto assicurativo che non risponde alle sue reali esigenze, che sarebbero invece state soddisfatte da un diverso prodotto assicurativo o dal mantenimento di una precedente assicurazione"*⁴³.

Così, il nuovo sistema di *governance* e controllo del prodotto assicurativo, se anche potrà evitare che siano commercializzati prodotti obsoleti, inutili o eccessivamente onerosi, potrebbe non riuscire ad evitare il rischio che un determinato contratto, pur adeguato rispetto a una certa categoria di consumatori, sia concluso da un soggetto che non rientra in tale categoria.

2. *La regolamentazione della distribuzione assicurativa nel single digital market. EU Retail Investment Strategy, Product Oversight and Governance del prodotto assicurativo e l'azione dei finfluencer*

In detto contesto, particolarmente rilevante risulta l'apporto della rivoluzione digitale in costante espansione, il cui impatto è prioritariamente analizzato dalla Comunicazione della Commissione europea (2015) n. 192 del 6 maggio 2015, dal titolo *Strategia per il mercato unico digitale in Europa*, all'interno della quale si specifica come *"le tecnologie dell'informazione e della comunicazione (TIC) non costituiscono più un settore a sé stante, bensì il fondamento medesimo di tutti i sistemi economici innovativi moderni"*⁴⁴ e come la realizzazione di un mercato unico digitale ovvero di un mercato *"in cui è garantita la libera circolazione delle merci, delle persone, dei servizi e dei capitali e in cui, quale che sia la loro cittadinanza o nazionalità o il luogo di residenza, persone e imprese non incontrano*

⁴³ R. MORELLO, *Le nuove misure per l'innalzamento della qualità del servizio di distribuzione assicurativa*, cit., p. 1483.

⁴⁴ Comunicazione della Commissione Europea, *Strategia per il mercato unico digitale in Europa*, del 6 maggio 2015, (COM 2015) 192 final, p. 3.

*ostacoli all'accesso e all'esercizio delle attività online in condizioni di concorrenza leale e potendo contare su un livello elevato di protezione dei consumatori e dei dati personali", possa consentire "all'Europa di mantenersi tra i leader mondiali dell'economia digitale, sostenendo la crescita delle imprese europee su scala mondiale"*⁴⁵.

Con particolare riferimento al settore assicurativo, come si avrà modo di analizzare *infra*, la rivoluzione digitale ha introdotto nuovi modelli e canali di distribuzione dei prodotti assicurativi, che possono presentare rischi ma anche opportunità per le imprese e per i consumatori

L'applicazione della Direttiva IDD in un contesto digitale ha rilevato le difficoltà affrontate dai distributori assicurativi e dalle Autorità nazionali competenti nella relativa supervisione; ulteriori difficoltà sono incontrate dalle stesse imprese nell'applicare la Direttiva IDD in relazione alle ICT più innovative, come l'intelligenza artificiale (AI), di cui si dirà più ampiamente nel proseguo dello studio.

Così, pur richiamando come la digitalizzazione *"in insurance distribution has progressed slowly, mostly enhancing internal efficiency or supporting simple products, while complex products continue to rely heavily on faceto-face advice, with digital-only channels remaining limited"* e come alcune Autorità nazionali *"reported slow progress or no major changes in the use of technology for insurance distribution over the past two years"*⁴⁶ l'assenza di regole chiare per la distribuzione assicurativa basata sull'intelligenza artificiale sta sollevando problematiche in termini di supervisione, responsabilità e conformità.

Infatti, *"[t]he current framework does not comprehensively regulate digital channels or provide detailed guidance for AI-based or automated advice models. While the IDD is technologyneutral, the lack of specificity can create uncertainties and inconsistencies in how digital channels are managed and supervised"* e *"[t]he growing use of AI in insurance distribution raises questions about how the IDD applies to chatbots and other AI tools, and whether the Directive is suitable for rapidly evolving distribution channels. Depending on the activity, both the chatbot provider (e.g. if earning commissions by promoting products) and the distributor using it could fall under the IDD's scope. This is complicated further by general-purpose AI tools that can provide highly personalised advice automatically, without direct distributor control, and by distributors building fully automated so-*

⁴⁵ *Ibidem*.

⁴⁶ EIOPA, 3RD Report on the application of the Insurance Distribution Directive (IDD), 30 March 2026, p. 17.

*lutions that may extend to or include contract conclusion. These developments pose additional supervisory challenges*⁴⁷.

Nonostante “Consumer advocates view the IDD as a robust regulatory framework, but note blind spots, particularly around unregulated finfluencers and other IDD-adjacent activities”⁴⁸.

Particolare attenzione è, infatti, riservata ai cd. ‘finfluencers’ – or financial influencers⁴⁹, ovvero “a person who, by virtue of their popular or cultural status, has the ability to influence the financial decision-making process of others through promotions or recommendations on social media. They may influence potential buyers by publishing posts or videos to their social media accounts, often stylized to be entertaining so that the post or video will be shared with other potential buyers. The financial influencer may be compensated by the business offering the product or service, the platform on which the message appears, or an undisclosed financier. While there is nothing new about marketers paying celebrities to endorse their products, what IS different is that such breezy and hyper-emotional endorsements are being made in what is otherwise a very regulated industry with stringent rules about performance claims and disclosure of potential conflicts of interest. Remember, investment promoters generally must provide potential investors with all information relevant to making an informed investment decision. Finfluencers are testing the limits of what is considered regulated investment advice and protected free speech”⁵⁰.

I finfluencers, da un lato, destano preoccupazione in quanto “gain greater influence and a larger following, they can predict or control trading patterns more easily. This predictive ability can introduce incentives that deviate from providing valuable stock market information. A central tension emerges. The more finfluencers mediate information, the more they cultivate their followers’ trust and can add value for their followers. However, finfluencers

⁴⁷ EIOPA, 3RD Report on the application of the Insurance Distribution Directive (IDD), cit., p. 19.

⁴⁸ Ibidem.

⁴⁹ Cfr. I.S.H. HUI, Y.X. ONG, *Finfluencer: can financial social media influencers promote desirable financial behaviours?*, in *International Journal of Bank Marketing*, n. 2/2026; W.B. PAYNE, *The Section 8 (F)influencer economy*, in *Geoforum*, v. 170/2026; E.N. HASANAH, D.P. KOESRINDARTOTO, S.K. WIRYONO, A.E. ANGELICA, *Who deserves to be the finfluencer?*, in *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, n. 2/2025; G. SANDRELLI, *L’investimento “retail” attraverso piattaforme digitali*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, n. 4/2024; L.M. FRANCIOSI, *Il controverso fenomeno dei “finfluencers”: l’esperienza degli Stati Uniti in Democrazia e diritto*, n. 3/2024.

⁵⁰ S.S. GUAN, *The Rise of the Finfluencer*, in *New York University Journal of Law and Business*, n. 3/2023, p. 492.

become better positioned to gain from wrongdoing, manipulation, and the mere ability to predict and influence their followers' behavior. Profiting at the expense of their followers becomes more tempting"⁵¹, giustificando le richieste volte a "*closing these regulatory gaps would strengthen the regulation of intermediaries and enhance consumer protection*"⁵², mentre dall'altro lato, possono svolgere una funzione che può "*improve financial literacy, which is critically important as retail investors increasingly participate in stock markets and must wade through huge amounts of information*"⁵³.

Ulteriore elemento di complessità è rappresentato dalla scarsa alfabetizzazione degli investitori al dettaglio⁵⁴, in quanto, richiamando le stime dell'Eurobarometro Flash 52 del luglio 2023⁵⁵, "*solo il 18% dei cittadini dell'UE possiede un livello elevato di alfabetizzazione finanziaria, un dato da cui emerge la modesta alfabetizzazione finanziaria dell'UE*"⁵⁶, cui intende rispondere la recente *Retail Investment Strategy*⁵⁷, finalizzata proprio

⁵¹ S.S. GUAN, *The Rise of the Finfluencer*, cit., p. 549.

⁵² EIOPA, *3RD Report on the application of the Insurance Distribution Directive (IDD)*, cit., p. 20.

⁵³ S.S. GUAN, *The Rise of the Finfluencer*, cit., p. 543.

⁵⁴ L. ANDERLONI, O. MORO, D. VANDONE, *Alfabetizzazione finanziaria e digitale e fragilità finanziaria: quale relazione?*, in L. Ammannati, A. Canepa, G.L. Greco, U. Minneci (a cura di), *Mercati finanziarie transizione digitale. Una tassonomia*, Torino, Giappichelli, 2025, p. 3, ove gli AA. aggiungono come "*in molti casi la fragilità finanziaria degrada poi in sovraindebitamento, un fenomeno che, dopo essere aumentato notevolmente in scala e intensità successivamente alla crisi finanziaria del 2008, aveva mostrato timidi segnali di miglioramento verso la fine della seconda decade del 2000, per poi peggiorare nuovamente (European Commission 2023)*".

⁵⁵ Flash Eurobarometer 525 del 18 luglio 2023, intitolato "*Monitoring the level of financial literacy in the EU*" e anche il Parere del Comitato economico e sociale europeo con il Parere dal titolo *Alfabetizzazione ed educazione finanziarie per gli europei*, del 17 luglio 2025, ove, al Punto 1.2 ove si specifica che "*l'alfabetizzazione finanziaria aiuta ad avere una comprensione approfondita dell'indebitamento, del funzionamento dei mercati finanziari, delle implicazioni fiscali legate agli investimenti, nonché dell'assicurazione come strumento di gestione del rischio*". La tematica dell'alfabetizzazione finanziaria è vasta, in tema, recentemente, si rinvia, E. LANCIANO, D. PREVIATI, O. RICCI, G. SANTILLI, *Financial Literacy and sustainable decisions among Italian households*, in *Journal of Economics and Business*, n. 134/2025; M. PARRICCHI, *Promoting women's financial literacy for equitable economic sustainability*, in *Women and education*, n. 5/2025; L. HAAG, T. BRAHAM, *The Gender Gap in Economic and Financial Literacy: A Review and Research Agenda*, in *International Journal of Consumer Studies*, n. 49/2025.

⁵⁶ Comunicazione della Commissione Europea, *Savings and Investments Union. A Strategy to foster citizens' wealth and economic competitiveness in the EU*, del 19 marzo 2025, (COM 2025) 124 final, p. 7.

⁵⁷ In tema, si veda M. PICCINNO, *Retail Investment Strategy: consulenza, consulenza finanziaria indipendente e financial literacy del cliente*, in *Dialoghi di Diritto dell'economia*,

a “incoraggiare gli investitori al dettaglio a partecipare più attivamente e a trarre pieno vantaggio dai mercati dei capitali”⁵⁸.

Il 24 maggio 2023, la Commissione europea, ricevute le pertinenti valutazioni richieste a ESMA⁵⁹ ed a EIOPA⁶⁰, ha emanato il *Retail Investment Package*, ovvero un “pacchetto” di misure composto da una direttiva “*Omnibus*” che modifica le citate Direttive IDD e MIFID e mira a migliorare “la coerenza delle informative tra i vari strumenti giuridici”, promuovendo “una maggiore trasparenza nei confronti degli investitori al dettaglio lungo tutto il loro percorso di investimento e nel ciclo di vita dell’investimento, anche per quanto riguarda i costi”⁶¹, e una proposta di modifica del Regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 novembre 2014, relativo ai documenti contenenti le

4/2024, p. 1, ove l’A. richiama come la citata Strategia “rappresenta l’ultimo tassello del più ampio processo di armonizzazione delle legislazioni nazionali e creazione di un mercato unico bancario e dei capitali, iniziato nel 2015 con l’action plan ‘Capital Market Union’ (CMU) e proseguito nel 2020 con un nuovo piano di azione suddiviso in 16 attività per 3 obiettivi. In particolare, l’iniziativa rientra nell’Action n. 8 del CMU, ‘Building retail investors trust in capital markets’ e copre tutte le fasi del processo di investimento e tutti i settori del mercato dei capitali incoraggiando i cittadini europei, buoni risparmiatori ma poco propensi ad investire, a supportare il mercato degli investimenti (anche assicurativi) a lungo termine. In dottrina, per tutti, il rinvio è a G. DESIDERIO, *Il servizio di consulenza in materia di investimenti: prospettive di riforma e criticità nella Retail Investment Union*, in *Rivista di diritto bancario*, n. 1/2025; F. ANNUNZIATA, *Spunti per lo sviluppo di un mercato dei capitali europeo rivolto agli investitori “retail”*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell’Economia*, n. 1s/2024; ID, *Retail Investment Strategy. How to Boost Retail Investors’ Participation in Financial Markets*, in *Bocconi Legal Studies Research Paper No. 4503351*, 2023; D. ANDRACCHIO, *Regolazione basata sull’informazione, autorità europee di vigilanza e tutela degli investitori “retail”*, in *Rivista di diritto bancario*, n. 3/2024; M. ARRIGONI, *La disciplina degli incentivi nella prestazione dei servizi di investimento all’interno della strategia per gli investimenti al dettaglio promossa dalla Commissione europea*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell’Economia*, n. 3/2023.

⁵⁸ Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio che modifica le direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE, 2014/65/UE e (UE) 2016/97 per quanto riguarda le norme dell’Unione a tutela degli investitori al dettaglio contenuta nella Comunicazione della Commissione europea del 24 maggio 2023, COM (2023) 279 final, *Relazione*, p. 1.

⁵⁹ Cfr. ESMA, *Final Report on the European Commission mandate on certain aspects relating to retail investor protection*, 29 aprile 2022.

⁶⁰ Cfr. EIOPA, *Final Report on technical advice to the European Commission regarding certain aspects relating to retail investor protection*, 29 aprile 2022.

⁶¹ Proposta di Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio che modifica il regolamento (UE) n. 1286/2014 per quanto riguarda l’ammodernamento del documento contenente le informazioni chiave contenuta nella Comunicazione della Commissione europea del 24 maggio 2023, COM (2023) 278 final.

informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati, c.d. Regolamento PRIIPs⁶².

Nella dichiarata finalità di costituire un *framework* normativo che consenta alla clientela *retail* di beneficiare appieno delle opportunità di investimento disponibili, per quanto qui d'interesse, la proposta della Commissione introduce due nuovi articoli nella direttiva IDD⁶³.

Il primo, art. 16 *bis*, rubricato *Educazione finanziaria dei clienti*, è rivolto agli Stati membri affinché promuovano “*misure a sostegno dell'educazione all'acquisto responsabile di prodotti assicurativi rivolta ai clienti quando accedono a servizi assicurativi o servizi accessori*”, e il secondo, art. 16 *ter*, rubricato *Educazione finanziaria dei clienti e comunicazione di marketing*, dispone che “*al fine di non scoraggiare la diffusione di materiale di educazione finanziaria da parte dei distributori*”⁶⁴, “*tale materiale non venga considerato come una comunicazione di marketing*” a condizione che non promuova né incoraggi “*direttamente l'investimento in uno o più prodotti assicurativi o categorie di prodotti assicurativi, né in specifici servizi assicurativi*”⁶⁵.

Dunque, la promozione dell'alfabetizzazione finanziaria potrà consentire ai cittadini europei di acquisire più facilmente quegli “*strumenti affinché comprendano i benefici e i rischi connessi agli investimenti e la consulenza che ricevono e possano così prendere decisioni finanziarie nel proprio migliore interesse*”⁶⁶, superando quelle “*difficoltà che limitano la capacità degli investitori al dettaglio di sfruttare appieno i mercati dei capitali: 1) la difficoltà di accedere a informazioni complete e facilmente comprensibili sui prodotti di investimento; 2) il rischio di essere influenzati da pratiche e informazioni di marketing non realistiche o addirittura ingannevoli, veicolate anche attraverso i canali digitali; 3) le scarse informazioni*

⁶² Cfr. E. PIRAS, *Le polizze rivalutabili collegate alle gestioni separate*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, n. 14/2015 e M. Aleandri, *Valutazione del rischio di mercato di prodotti tradizionali in gestione separata in base al nuovo regime informativo per i PRIIPs*, Rapporto tecnico per il Dipartimento di Scienze Statistiche dell'Università “Sapienza”, 6 dicembre 2016.

⁶³ S. DE POLIS, *La EU Retail Investment Strategy - Profili di diritto del mercato assicurativo*, Roma, Convegno di Studi - Università La Sapienza, 22 febbraio 2024, p. 7.

⁶⁴ *Ibidem*, p. 11.

⁶⁵ Art. 16 *ter*, Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio *che modifica le direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE, 2014/65/UE e (UE) 2016/97 per quanto riguarda le norme dell'Unione a tutela degli investitori al dettaglio* contenuta nella Comunicazione della Commissione europea del 24 maggio 2023, COM (2023) 279 final.

⁶⁶ Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio *che modifica le direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE, 2014/65/UE e (UE) 2016/97 per quanto riguarda le norme dell'Unione a tutela degli investitori al dettaglio* contenuta nella Comunicazione della Commissione europea del 24 maggio 2023, COM (2023) 279 final, p. 2.

in tema di incentivi riconosciuti ai distributori dei prodotti; e 4) l'assenza di un buon rapporto costi/benefici di alcuni prodotti di investimento caratterizzati da costi ingiustificatamente elevati"⁶⁷.

Similmente e, più recentemente, la Commissione europea, con la Comunicazione del 19 marzo 2025, n. 124, ha emanato una nuova Strategia europea volta a sollecitare gli investitori privati verso una maggiore propensione al rischio: la *Savings and Investments Union*⁶⁸ che si pone "*quale fulcro centrale di una reale riforma non solo del modello di competitività europea ma soprattutto di una nuova visione e di un nuovo modello di mercato unico per le imprese e i cittadini europei*"⁶⁹.

Riaffermando come anche innalzando il livello di competenze finanziarie, si potrà consentire di sbloccare il potenziale di investimento che limita la crescita del mercato, la Strategia si fonda sul presupposto che il capitale apportato ai mercati finanziari, bancari e assicurativi possa contribuire a generare "*un'economia prospera, capace di creare posti di lavoro con migliori retribuzioni più elevate per i lavoratori di oggi e le generazioni future e di offrire un reddito pensionistico adeguato alla luce degli sviluppi demografici*"⁷⁰ e ad affrontare in tempo reale le sempre più frequenti crisi che dovessero verificarsi a livello globale.

Inoltre, affinché la *Savings and Investments Union* possa concretamente realizzarsi, è necessario "*un passo ulteriore, e cioè che l'accesso al mercato dei capitali sia liberato da ogni vincolo normativo e regolamentare che ad oggi, [...], rappresentano un freno reale alla crescita dell'economia e del mercato finanziario europeo, offuscano il panorama di opzioni di finanziamento per le imprese nonché la creazione di relazioni dirette tra l'azione dell'Unione e le economie locali*"⁷¹.

Poiché il sistema finanziario non può essere considerato un "*compartimento stagno*" dell'economia europea, la Commissione europea invita

⁶⁷ S. DE POLIS, *La EU Retail Investment Strategy - Profili di diritto del mercato assicurativo*, Roma, Convegno di Studi - Università La Sapienza, 22 febbraio 2024, p. 3.

⁶⁸ In dottrina, il rinvio è a M.A. STEFANELLI, *Incertezze globali e rischi di mercato. La Saving and Investment Union*, in *Percorsi costituzionali*, n. 3/2024; A. GUCCIONE, F. VELLA, *Il futuro del mercato unico dei capitali: le proposte della Savings and Investments Union*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, n. 2/2025; C. DI NOIA, *Savings and Investments Union e concorrenza nei mercati dei capitali internazionali*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, n. 2/2025; M. COMANA, *La SIU: il nuovo quadro di riferimento per l'unione di capitali*, in *Dialoghi di Diritto dell'economia*, n. 2/2025.

⁶⁹ M.A. STEFANELLI, *Incertezze globali e rischi di mercato*, cit., p. 879.

⁷⁰ Comunicazione della Commissione Europea, *Savings and Investments Union*, cit., p. 2.

⁷¹ M.A. STEFANELLI, *Incertezze globali e rischi di mercato*, cit., p. 878.

ogni Stato membro dell'Unione ad affrontare *“le divergenze normative che disciplinano tale mercato, compresi il diritto societario, il diritto fallimentare e la legislazione in materia di valori mobiliari, e le divergenze nell'efficacia delle procedure amministrative e giudiziarie, anche quelle applicabili per l'esecuzione delle decisioni”*⁷².

Proprio a tal fine, si richiama il fatto che *“the corporate rules provide the backbone of the legal framework necessary for an enabling business environment and to attract investment”* e che *“one of the overarching problems that companies still face in the EU is the fragmentation of rules, including corporate rules, across Member States and the resulting obstacles for companies across the single market”*⁷³. Così, seguendo le indicazioni e i richiami riportati nei Rapporti Letta⁷⁴ e Draghi⁷⁵, la Commissione con la *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the 28th regime corporate legal framework – ‘Eu Inc* del 18 marzo 2026 mira *“to respond to these calls by addressing the fragmentation of national regulatory frameworks and the resulting obstacles for companies across the single market. It presents a corporate legal framework including a harmonised company legal form to be introduced in the national order of each Member State. Moreover, it harmonises a wide range of corporate rules to address the challenges modern businesses are facing throughout the whole company lifecycle in the single market, including setting up, the subsequent operation of companies and liquidation and insolvency procedures. In addition, it proposes harmonised rules to enable companies to attract private investment through common fast, digital and cost-effective procedures, which would make it easier for high-growth companies to scale up in the single market and enable both the EU and third country investors to invest in companies”*⁷⁶ e ha contestualmente *“announced a 28th regime as part of a comprehensive set of actions to enhance the competitiveness of the European economy”*⁷⁷.

⁷² Comunicazione della Commissione Europea, *Savings and Investments Union...*, p. 4.

⁷³ Commissione Europea, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the 28th regime corporate legal framework - ‘Eu Inc* del 18 marzo 2026, COM (2026) 321 final, p. 1.

⁷⁴ E. LETTA, *Much more than a market. Speed, security, solidarity Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens.* presented to the European Council on 18 April 2024.

⁷⁵ M. DRAGHI, *The future of European competitiveness, Part. A) A competitiveness strategy for Europe*, September 2024.

⁷⁶ Commissione Europea, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the 28th regime...*, p. 2.

⁷⁷ Commissione Europea, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and*

Ovvero, la realizzazione di un “*regime that should mainly concern company law rules and introduce a new corporate form into national laws, with simplified company formation and registration*”⁷⁸ e di un regime normativo “*based on digital-by-default solutions*”⁷⁹ e valido in tutta l’Unione europea.

La necessità di una robusta semplificazione del quadro normativo europeo e di un rinnovato dialogo regolatorio diviene allora essenziale non solo per introdurre al mercato dei capitali i risparmiatori al dettaglio, ma anche per promuovere gli investimenti in strumenti di capitale da parte degli investitori istituzionali, come imprese d’assicurazione e fondi pensione, che già svolgono un ruolo essenziale nel sistema finanziario dell’UE “*ma tendono a essere meno attivi nei mercati degli strumenti di capitale e di determinate attività alternative, ossia capitale di rischio, private equity ed infrastrutture*”⁸⁰: tali categorie di investimento, infatti, possono costituire “*una componente preziosa del portafoglio degli investimenti istituzionali, offrendo diversificazione, rendimenti più elevati e riparo dall’inflazione e possono rappresentare al tempo stesso una fonte di finanziamento fondamentale per l’economia*”⁸¹.

3. *La revisione della normativa Solvency nella Direttiva (UE) 2025/2 per il rafforzamento della stabilità patrimoniale delle imprese del mercato assicurativo.*

Limitare il rischio di insolvenza delle imprese d’assicurazione e riassicurazione da sempre rappresenta un obiettivo primario per il regolatore europeo secondo il quale “*qualsiasi sistema di regolamentazione assicurativa che intenda essere autenticamente efficace deve*”⁸² poter disporre di strumenti normativi di regolamentazione prudenziale che consentano di far rispettare i requisiti di capitale delle imprese e di disciplinare le strutture societarie, le fusioni e le acquisizioni, l’ingresso nel mercato, la sottoscrizione e classificazione dei rischi ed anche gli strumenti di protezione del consumatore⁸³.

Infatti, chi sottoscrive un contratto d’assicurazione cede una somma

of the Council on the 28th regime..., p. 1.

⁷⁸ Commissione Europea, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the 28th regime...*, p. 2.

⁷⁹ Commissione Europea, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the 28th regime...*, p. 1.

⁸⁰ Comunicazione della Commissione Europea, *Savings and Investments Union...*, p. 9.

⁸¹ Comunicazione della Commissione Europea, *Savings and Investments Union...*, p. 9.

⁸² M.L. PASSADOR, *Tra mercati e vigilanza: il caso dell’ISVAP/IVASS*, cit., p. 173.

⁸³ Cfr. L. FARENGA, *Diritto delle assicurazioni private*, Torino, Giappichelli, 2010, p. 4.

di denaro in cambio della promessa di ricevere un pagamento in futuro qualora si verificassero determinati eventi casuali e se “*the insurer does not provide adequate reserves to fulfill this promise, the consumer is being cheated ex ante, while insolvencies ex post undermine the confidence on which the market is based and thus threaten the long-term interests of the insurers themselves*”⁸⁴.

Dunque, come visto, se le prime Direttive, adottate dagli anni '70 agli anni '90, “*sono state formulate con l'intenzione di stabilire regole uniformi circa le attività assicurative, comunemente riconosciute in tutta l'Unione Europea*”⁸⁵, si è poi rivelata sempre più insistente la necessità di un “*sistema europeo di regole comuni aventi l'obiettivo della protezione dell'investitore*”⁸⁶.

Stante “*the inevitable asymmetry of information between insurers and insured may justify some kind of solvency supervision*” in base alla quale i “*consumers naively believe that the insurer will always be solvent*” appare indispensabile un sistema di vigilanza che impedisca di considerare come “*could be optimal for the insurer not to put up any capital and run the risk of insolvency*”⁸⁷

Infatti, già nel 2002, mediante la Direttiva 2002/12/CE per il ramo vita e la Direttiva 2002/13/CE per il non vita, del Consiglio Europeo, era stato introdotto il regime di cd. *Solvency I*, che “*obbligava il mantenimento dei requisiti di capitale di rischio obbligatoriamente detenuto da un'impresa di assicurazione non più solo in sede di redazione del bilancio, bensì anche in via continuativa, rafforzando dunque i poteri di controllo e intervento delle autorità nazionali*”, “*imponendo [...] a ciascuno Stato Membro la disposizione di un margine di solvibilità sufficiente per l'insieme delle sue attività*”⁸⁸.

Tuttavia, da subito erano emersi “*molti limiti del sistema di vigilanza,*

⁸⁴ R.M.T. PARACAMPO, *Regulation of Insurance Markets*, in *The Geneva Papers on Risk and Insurance Theory*, n. 24/1999, p. 57.

⁸⁵ M.L. PASSADOR, *European Supervisory Authorities tra mercati e vigilanza: il caso dell'EIOPA*, cit., n. 407.

⁸⁶ G.M. MARSICO, *Profili ricostruttivi in tema di distribuzione dei prodotti assicurativi*, cit., p. 193.

⁸⁷ R. REES, H. GRAVELLE, A. WAMBACH, *Regulation of Insurance Markets*, cit., p. 67.

⁸⁸ M.L. PASSADOR, *European Supervisory Authorities tra mercati e vigilanza: il caso dell'EIOPA*, cit., p. 429, ove l'A. aggiunge che, ai sensi degli artt. 16 e 16-bis, “*il margine di solvibilità disponibile sia costituito dal patrimonio dell'impresa, al netto delle azioni proprie detenute dall'impresa assicuratrice e degli elementi immateriali, calcolato in rapporto con l'ammontare annuale dei premi o contributi, ovvero in rapporto all'onere medio dei sinistri per gli ultimi esercizi*”.

come ad esempio la scarsa trasparenza del criterio del margine di solvibilità e la inadeguatezza ad esprimere i rischi assunti dalle imprese di assicurazione e riassicurazione”⁸⁹.

Per ovviare ai limiti della disciplina del 2002, il legislatore europeo adotta una nuova Direttiva, la n. 138 del 25 novembre 2009, in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (*Solvency II*)⁹⁰, “volta a delineare un sistema coerente di solvibilità delle imprese di assicurazione a livello europeo, grazie al controllo dei rischi”⁹¹, con l’obiettivo di realizzare una visione *market consistent* e *risk sensitive* di tutti i livelli aziendali, ed assegnare specifico rilievo al criterio della c.d. *substance over form* e all’armonizzazione delle pratiche di vigilanza⁹².

In altri termini, scopo essenziale della disciplina in commento non è solo il raggiungimento di “una efficiente allocazione del capitale nell’U-

⁸⁹ G.M. MARSICO, *Profili ricostruttivi in tema di distribuzione dei prodotti assicurativi*, cit., p. 197.

⁹⁰ Sul quadro normativo introdotto da *Solvency II*, cfr: M. DREHER, *Treatises on Solvency II*, Springer, Berlin, 2015; K. VAN HULLE, *Solvency Requirements for EU Insurers. Solvency II is Good for You*, Intersentia, Cambridge, 2019; H. Gründl, M. Kraft (ed.), *Solvency II, Eine Einführung. Grundlagen der neuen Versicherungsaufsicht*, III ed., VVW GmbH, Karlsruhe, 2019; M. An-Denas, R.G. Avesani, P. Manes, F. Vella, P.R. Wood (eds), *Solvency II, a dynamic challenge for the Insurance Market*, Il Mulino, Bologna, 2017; K. VAN HULLE, *Prudential supervision: capital standards in a risk-based solvency regime*, in J. Burling, K. Lazarus (eds), *Research Hand-book on International Insurance Law and Regulation*, II ed., Edward Elgar, Cheltenham, 2023. Nella letteratura nazionale, il rinvio è a: M.G. STARITA, *Genesi e prospettive di applicazione del progetto Solvency II*, in *Diritto ed economia delle assicurazioni*, n. 4/2005, p. 1325 ss.; G.P. CLEMENTE, N. SAVELLI, *Livelli di assorbimento del capitale sulle assicurazioni danni: il nuovo scenario pro-spettato da Solvency II*, in *Assicurazioni*, n. 1/2008, p. 41 ss.; L. SELLERI, *L’impatto di Solvency II sull’organizzazione dell’impresa di assicurazione: verso l’organizzazione per processi?*, in *Diritto ed economia dell’assicurazione*, n. 4/2011; M. FRIGESSI DI RATTALMA, *Controlli e Solvency II: il rischio frode assicurativa tra disciplina nazionale ed europea*, in *Responsabilità Civile e Previdenza*, n. 3/2013, p. 746 ss.; S. BALSAMO TAGNANI, “Solvency II”. *L’avviso del nuovo regime di vigilanza prudenziale nel settore assicurativo*, in *Contratto e impresa Europa*, n. 1/2016, p. 691 ss.; L. VELLISCIG, *L’accesso e l’esercizio dell’attività assicurativa tra normativa europea e normativa italiana: il modello di “Solvency II”*, in *Contratto e impresa Europa*, n. 1/2017; P. MANES, *La nuova normativa “Solvency II”: “corporate governance”, approccio al rischio, e mercato assicurativo europeo*, in *Contratto e impresa Europa*, n. 1/2018; A.M. AMBROSELLI, *La solvibilità dei gruppi assicurativi e riassicurativi nel regime “Solvency II”: un approccio sensibile al rischio*, in *Assicurazioni*, n. 1/2022.

⁹¹ M.L. PASSADOR, *European Supervisory Authorities tra mercati e vigilanza: il caso dell’EIOPA*, cit., p. 407.

⁹² M.L. PASSADOR, *European Supervisory Authorities tra mercati e vigilanza: il caso dell’EIOPA*, cit., p. 430.

nione europea” (Considerando n. 14) ma la realizzazione di un sistema di presidio del rischio attraverso l’adozione di “*un metodo economico basato sul rischio che incentivi le imprese di assicurazione e di riassicurazione a misurare e gestire correttamente i loro rischi*” (Considerando n. 15).

Infine, la nuova cornice normativa rafforza “*la centralità non solo di una vigilanza societaria interna efficace ma, anche, quella di Autorità di vigilanza istituzionali che abbiano facile accesso ai dati al fine dell’ottimizzazione nello scambio di informazioni a livello europeo*” e la “*vocazione dell’Unione europea alla tutela del contraente debole, quale soggetto sfavorito nel rapporto contrattuale – e in definitiva quale utente del mercato assicurativo –, spiega l’introduzione di regole diverse e più stringenti non solo sul piano dei nuovi requisiti patrimoniali richiesti, ma anche attraverso la predisposizione di efficaci sistemi di governance*”⁹³, affermando come la protezione degli interessi degli assicurati sia possibile anche grazie alla stabilità finanziaria dell’impresa di assicurazione.

Dunque, un regime normativo complesso e articolato, concepito sin dall’inizio come un sistema dinamico e suscettibile di evoluzione che, entrato in vigore il 1° gennaio 2016, risulta “*rafforzato da un avanzato grado di supervisione di gruppo, da una stretta integrazione tra requisiti prudenziali, governance, trasparenza verso il mercato e da un ampio sistema di reporting regolamentare. Tale struttura ha conferito al regime una coerenza interna e una capacità di adattamento che lo rendono tuttora un modello di riferimento nel panorama della regolazione finanziaria*”⁹⁴.

Similmente all’esperienza di Basilea⁹⁵, a livello bancario, anche la Direttiva *Solvency II* si fonda su tre Pilastri, attraverso i quali il sistema di solvibilità è compiutamente articolato⁹⁶.

Il primo Pilastro attiene ai requisiti patrimoniali delle imprese di assicurazioni e riguarda il profilo quantitativo e i principi generali in tema

⁹³ A. CANADIAN, L. VELLISCIG, *La solvibilità come strumento virtuoso di concorrenza tra imprese: Solvency II*, cit., p. 200.

⁹⁴ P. MARANO, A. VAN DEN HURK, *Dalla Revisione 2020 alla Direttiva (UE) 2025/2: l’evoluzione di Solvency II tra proporzionalità, vigilanza macroprudenziale ed ESG*, in *Assicurazioni*, n. 3/2025, p. 513.

⁹⁵ Cfr. I. DÍAZ-SÁNCHEZA, I. MARTINEZ-CONESA, M. ILLUECA-MUÑOZC, *Regulation, Supervision and Accounting Conservatism: The Interaction of the Three Pillars of Basel II on the Quality of Reported Earnings in Worldwide Banks*; in *Revista de Contabilidad*, n. 2/2023 e A. ELIZALDE, *From Basel I to Basel II: An analysis of the Three Pillars*, in CEMFI Working Paper 0704, June 2007.

⁹⁶ R. PURVES, *The architecture and content of EU insurance regulation*, in AA.VV. *Regulatory Handbook on International Insurance Law and Regulation*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing, 2012, p. 637.

di investimenti, riserve tecniche, mezzi patrimoniali necessari per individuare i criteri di valutazione di attività e passività, come pure l'idoneità della copertura prevista.

Il secondo Pilastro, alla luce anche del sistema americano⁹⁷, detta le regole in materia di *governance* e quelle relative all'attività di vigilanza delle Autorità competenti, disponendo in merito ai requisiti di tipo “*qualitativo e l'attività di vigilanza considerando la governance, il risk management*”⁹⁸ – mediante un attento *Own Risk and Solvency Assessment* (ORSA)⁹⁹ e anche il controllo interno dell'impresa.

Infine, il terzo Pilastro, disciplina gli obblighi di informazione verso l'Autorità di controllo e il mercato al fine di garantire un'adeguata trasparenza nel settore assicurativo.

Detta disciplina, tuttavia, già dalla sua entrata in vigore, risalente, come detto, al 1° gennaio 2016, ha subito aggiornamenti e riesami con il fine di continuare a garantirne l'efficacia e la coerenza, in linea con le evoluzioni dei mercati e le politiche europee.

Tra le valutazioni esplicitamente previste, particolare rilievo assumono quelle aventi ad oggetto – in via prioritaria – la cooperazione tra autorità di vigilanza, le prassi di vigilanza legate alla fissazione delle maggiorazioni di capitale e l'attribuzione alla Commissione del compito di elaborare “*una valutazione sui vantaggi del miglioramento della vigilanza di gruppo e della gestione del capitale nell'ambito di un gruppo di impre-*

⁹⁷ Cfr. R.W. KLEIN, *Principles for Insurance Regulation: An Evaluation of Current Practices and Potential Reforms*, in *The Geneva Papers*, vol. 37/2012, p. 175 e ID., *The Future of the Financial Monitoring of Insurance Companies in the US*, in *Journal of Financial Regulation*, vol. 28/2009, p. 73.

⁹⁸ M.L. PASSADOR, *European Supervisory Authorities tra mercati e vigilanza: il caso dell'EIOPA*, cit., p. 432.

⁹⁹ In tema, il rinvio è a A. CANDIAN, A. TITA, *La compliance delle imprese assicurative nel quadro europeo, tra Solvency II, EIOPA, e direttiva Omnibus II*, in *Diritto ed economia dell'assicurazione*, n. 1/2011, p. 3, ove gli AA. affermano come “[l']ORSA ha natura duplice: (i) è una procedura di valutazione interna all'impresa, integrata come tale nelle decisioni strategiche, ed è (ii) anche uno strumento di vigilanza a disposizione dei supervisori, che devono essere informati dei risultati della valutazione effettuata dall'impresa. (iii) In merito al Pilastro III, inerente la trasparenza, il CEIOPS ha in precedenza previsto due canali informativi distinti, privato con l'autorità e pubblico con il mercato. Ciò tiene conto delle diverse esigenze informative relative ai diversi stakeholders tutelati (da un lato i sottoscrittori di polizze, e gli azionisti dall'altro); una seconda motivazione è l'impatto ingiustificato sul prezzo dell'azione, a causa della diffusione di notizie quali un aumento dei requisiti patrimoniali, sinonimo di un rischio sottostimato. La comunicazione di informazioni price-sensitive è un diritto del mercato, che viene però bilanciato tenendo conto della possibilità di interpretazioni irrazionali ed errate dei dati tecnici”.

se di assicurazione o di riassicurazione”, indicando le “eventuali misure per potenziare una sana gestione transfrontaliera dei gruppi assicurativi, in particolare per quanto concerne la gestione di rischi e attività”¹⁰⁰. Con il tempo, queste valutazioni si sono ampliate includendo tematiche più complesse, quali lo sviluppo di un quadro armonizzato per l'intervento precoce (“early intervention”), il funzionamento dei modelli interni a livello di gruppo, la gestione centralizzata dei rischi, le operazioni intra-gruppo e gli effetti della diversificazione e della concentrazione sulla solidità finanziaria¹⁰¹.

In tale contesto si inserisce la revisione del 2020, avviata formalmente nel 2019 su impulso della Commissione europea, e sviluppatasi attraverso un processo articolato che ha visto il coinvolgimento attivo dell'EIOPA¹⁰², della Commissione stessa, delle autorità nazionali e degli stakeholder.

In altri termini, sebbene l'applicazione della Direttiva Solvency II “ha contribuito sostanzialmente a rafforzare il sistema finanziario dell'Unione e ha reso le imprese di assicurazione e di riassicurazione maggiormente resilienti nei confronti di svariati rischi”, tuttavia non sono state affrontate “tutte le debolezze individuate in relazione alle imprese di assicurazione e di riassicurazione”¹⁰³.

Non risultano ancora superati i danni socio-economici o inflitti all'economia europea, prima dalla Pandemia da COVID-19¹⁰⁴, poi con l'aggressione della Russia verso l'Ucraina e, ora, con la rinnovata crisi nel Medio-Oriente con lo scontro tra Stati Uniti e Iran, senza dimenticare la perdurante crisi realizzata dal costante cambiamento climatico.

Così, il continuo succedersi di emergenze “ha reso ancora più urgente il lavoro sulle priorità politiche dell'Unione”, individuando come il settore assicurativo e riassicurativo possa “fornire fonti private di finanziamento alle imprese europee”¹⁰⁵, rendendo l'economia più resiliente e fornendo protezione nei confronti di una vasta serie di rischi tramite l'attuazione di questo doppio ruolo, “il settore può contribuire in misura notevole al

¹⁰⁰ Art. 242 della Direttiva n. 138/2009.

¹⁰¹ Art. 242, par. 2, della Direttiva n. 138/2009.

¹⁰² Cfr. EIOPA, *Opinione sulla Revisione 2020 di Solvibilità II*, EIOPA-BoS-20/74917, dicembre 2020.

¹⁰³ Considerando n. 1, della Direttiva n. 2/2025.

¹⁰⁴ R. DI RAIMO, *Quando il bicchiere è completamente vuoto (durante e dopo la pandemia: tra rischi grandi e grandi opportunità)*, in *Rivista di diritto bancario*, n. 1/2021.

¹⁰⁵ Considerando n. 2, della Direttiva n. 2/2025.

conseguimento delle priorità dell'Unione"¹⁰⁶, secondo quanto sottolineato anche nella comunicazione della Commissione del 24 settembre 2020 dal titolo *Un'Unione dei mercati dei capitali per le persone e le imprese: nuovo piano di azione*¹⁰⁷.

La finalità di *"incentivare gli investitori istituzionali, in particolare gli assicuratori, a effettuare investimenti più a lungo termine sarà strumentale al sostegno della ripatrimonializzazione nel settore delle imprese"*¹⁰⁸ e consentirà di *"agevolare il contributo degli assicuratori al finanziamento della ripresa economica dell'Unione"*¹⁰⁹. Dunque, il quadro prudenziale dovrebbe essere adeguato per tenere meglio conto della natura a lungo termine dell'attività assicurativa, soprattutto per quanto concerne il calcolo del requisito patrimoniale di solvibilità, in modo da facilitare *"la possibilità di utilizzare un parametro standard più favorevole per gli investimenti in strumenti di capitale detenuti con una prospettiva a lungo termine, a condizione che le imprese di assicurazione e di riassicurazione rispettino criteri solidi e robusti, che preservino la tutela dei contraenti e la stabilità finanziaria"*¹¹⁰.

Ciò detto, si è imposta una revisione normativa in grado di valutare al meglio *"la natura a lungo termine dell'attività assicurativa"*¹¹¹ e il conseguente *"aumento del capitale libero disponibile a seguito della riduzione del requisito patrimoniale di solvibilità"*¹¹².

A tal fine, *"le imprese di assicurazione e di riassicurazione dovrebbero prendere in considerazione la possibilità di non destinare il capitale liberato a distribuzioni ad azionisti o bonus per i dirigenti, ma dovrebbero sforzarsi di orientarlo verso investimenti produttivi nell'economia reale al fine di sostenere la ripresa economica e gli obiettivi strategici più ampi dell'Unione"*¹¹³.

Inoltre, deve trattarsi di una normativa che sia in grado di fornire alle

¹⁰⁶ *Ibidem*.

¹⁰⁷ Vastissima la dottrina in tema, più recentemente si rinvia a: A. SACCO GINEVRI, L. SCIPIONE, *Capital Markets Union e interessi strategici nazionali*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, n. 2/2025; F. SARTORI, *Gestione dei rischi ICT e "governance" bancaria*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, n. 2/2025; F. ANNUNZIATA, *Spunti per lo sviluppo di un mercato dei capitali europeo rivolto agli investitori "retail"*, cit.; M. GARGANTINI, *Diritto europeo e discipline nazionali dei mercati finanziari: l'armonizzazione normativa dopo la "Capital Markets Union"*, in *Banca borsa e titoli di credito*, n. 1/2024.

¹⁰⁸ Considerando n. 3, della Direttiva n. 2/2025.

¹⁰⁹ *Ibidem*.

¹¹⁰ *Ibidem*.

¹¹¹ *Ibidem*.

¹¹² Considerando n. 4, della Direttiva n. 2/2025.

¹¹³ *Ibidem*.

Autorità di vigilanza adeguati strumenti per prevenire il concretizzarsi di rischi per la stabilità finanziaria nei mercati assicurativi, oltre ad *“attenuare gli effetti di ricaduta negativi nel contesto del sistema finanziario e dell’economia reale”*¹¹⁴.

Infatti, se come dimostrato dalle citate recenti crisi economiche e finanziarie, *“una sana gestione della liquidità da parte delle imprese di assicurazione e di riassicurazione può prevenire i rischi per la stabilità del sistema finanziario”*, è opportuno che le Autorità di vigilanza dispongano *“dei poteri necessari per preservare la solvibilità di determinate imprese di assicurazione o di riassicurazione in situazioni eccezionali, quali eventi economici o di mercato avversi che incidono su una parte significativa o sulla totalità del mercato assicurativo e riassicurativo, al fine di tutelare i contraenti e preservare la stabilità finanziaria”*¹¹⁵.

Detti poteri dovrebbero arrivare a comprendere la possibilità di *“limitare o sospendere le distribuzioni agli azionisti e ad altri creditori subordinati di una determinata impresa di assicurazione o di riassicurazione prima che si verifichi un’effettiva violazione del requisito patrimoniale di solvibilità”*¹¹⁶, così da non compromettere il funzionamento del mercato interno.

Tutto ciò ha portato, l’8 gennaio 2025, a oltre tre anni dalla pubblicazione della proposta di modifica della Direttiva 2009/138/EC (*Solvency II*), alla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell’Unione europea della versione finale della Direttiva (UE) 2025/2 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2024, con l’espresso obiettivo di rafforzare l’approccio proporzionale, individuando una nuova figura di impresa, quella di piccole dimensioni e non complessa, che ricade nell’ambito della Direttiva, ma beneficia automaticamente di un regime normativo semplificato e proporzionato al profilo di rischio¹¹⁷.

Ulteriori obiettivi riguardano il miglioramento della vigilanza transfrontaliera e di gruppo, rendendo più efficace l’informativa al mercato attraverso una Relazione in due parti sulla condizione finanziaria dell’impresa, di cui, la prima dedicata a contraenti e beneficiari e la seconda relativa alle informazioni destinate ai professionisti del mercato¹¹⁸, e l’integrazione dei rischi ESG, così che l’impresa assicurativa possa valutare se l’esposi-

¹¹⁴ Considerando n. 65, della Direttiva n. 2/2025.

¹¹⁵ Considerando n. 68, della Direttiva n. 2/2025.

¹¹⁶ *Ibidem*.

¹¹⁷ Art. 1, par. 12, della Direttiva n. 2/2025 che aggiunge l’art. 29 *bis* alla Direttiva n. 2009/138/EC.

¹¹⁸ Art. 1, par. 25, della Direttiva n. 2/2025 che sostituisce l’art. 51 della Direttiva n. 2009/138/EC.

zione ai rischi di cambiamenti climatici sia rilevante, specificando “*almeno due scenari di cambiamenti climatici a lungo termine, compresi i seguenti: a) uno scenario di cambiamento climatico a lungo termine nel contesto del quale l'aumento della temperatura globale rimane inferiore a due gradi Celsius; b) uno scenario di cambiamento climatico a lungo termine nel contesto del quale l'aumento della temperatura globale è significativamente superiore a due gradi Celsius*”¹¹⁹, da riesaminare almeno ogni tre anni.

La Direttiva, inoltre, intende dotare le Autorità di vigilanza di strumenti macroprudenziali per affrontare rischi sistemici.

In primis, stabilisce che per affrontare il rischio di scarsità di liquidità, gli Stati membri provvedono affinché le imprese di assicurazione e di riassicurazione mantengano una “*liquidità adeguata per assolvere le proprie obbligazioni finanziarie nei confronti di contraenti e delle altre controparti nel momento in cui diventano esigibili, anche in condizioni di stress*”¹²⁰ e dispongano che le imprese di assicurazione e di riassicurazione elaborino e tengano aggiornato un *Piano di gestione del rischio di liquidità* comprendente un'analisi della liquidità nel breve termine e prevedendo ipotesi di flussi di cassa in entrata e in uscita in relazione alle loro attività e passività¹²¹.

Inoltre, su richiesta delle Autorità di vigilanza, “*le imprese di assicurazione e di riassicurazione estendono il piano di gestione del rischio di liquidità anche all'analisi della liquidità nel medio e lungo termine*”¹²².

La normativa in commento impone ulteriori misure volte a preservare la situazione finanziaria in caso di *shock* settoriali eccezionali, fornendo alle Autorità di vigilanza il potere di imporre alle imprese aventi un profilo di rischio particolarmente vulnerabile di adottare almeno le misure seguenti: “*limitare o sospendere le distribuzioni di dividendi ad azionisti e altri creditori subordinati*”; “*limitare o sospendere altri pagamenti ad azionisti e altri creditori subordinati*”; “*limitare o sospendere il riacquisto di azioni e il rimborso o il riscatto di elementi dei fondi propri*” e “*limitare o sospendere i bonus o altre remunerazioni variabili*”¹²³.

¹¹⁹ Art. 1, par. 24, della Direttiva n. 2/2025 che introduce l'art. 45 *bis* alla Direttiva n. 2009/138/EC.

¹²⁰ Art. 1, par. 61, della Direttiva n. 2/2025 che inserisce nel Titolo I il capo CAPO VII *bis*, rubricato *Strumenti macroprudenziali*, alla Direttiva n. 2009/138/EC, art. 144 *bis*, par. 1.

¹²¹ *Ibidem*.

¹²² Art. 1, par. 61, della Direttiva n. 2/2025 che inserisce nel Titolo I il capo CAPO VII *bis*, rubricato *Strumenti macroprudenziali*, alla Direttiva n. 2009/138/EC, art. 144 *bis*, par. 2.

¹²³ Art. 1, par. 61, della Direttiva n. 2/2025 che inserisce nel Titolo I il capo CAPO VII *bis*, rubricato *Strumenti macroprudenziali*, alla Direttiva n. 2009/138/EC, art. 144 *quater*, par. 2.

Dette misure devono essere riesaminate almeno ogni 3 mesi e devono cessare non appena smettono di sussistere i motivi che le hanno giustificate¹²⁴.

Infine, viene specificamente rafforzata la cooperazione tra le Autorità di vigilanza del Paese di origine e quelle del Paese ospitante per quelle attività transfrontaliere particolarmente significative.

Nello specifico, è necessario che le diverse Autorità collaborino tra loro *“al fine di valutare se l'impresa abbia una comprensione chiara e una sana gestione dei rischi che affronta, o che potrebbe affrontare, nello Stato membro ospitante”* e almeno per quanto concerne *“il sistema di governance, compresi la capacità dell'organo amministrativo, direttivo o di vigilanza di comprendere le specificità del mercato transfrontaliero, gli strumenti di gestione dei rischi, i controlli interni in atto e le procedure di conformità per l'attività transfrontaliera; l'esternalizzazione e i partenariati di distribuzione; la strategia aziendale e la gestione dei sinistri; la protezione dei consumatori”*¹²⁵.

Inoltre, l'Autorità di vigilanza dello Stato membro di origine deve informare tempestivamente l'Autorità di vigilanza dello Stato membro ospitante *“laddove individui un deterioramento delle condizioni finanziarie o un rischio di inosservanza del requisito patrimoniale di solvibilità o del requisito patrimoniale”*¹²⁶ e se un'impresa di assicurazione o di riassicurazione che svolge attività transfrontaliere significative non rispetta o è probabile che non potrà rispettare il requisito patrimoniale di solvibilità, l'Autorità di vigilanza dello Stato membro ospitante *“può chiedere all'autorità di vigilanza dello Stato membro di origine di effettuare un'ispezione in loco congiunta”*¹²⁷.

Se le Autorità di vigilanza non sono in grado di giungere a conclusioni concordi in esito all'ispezione in loco congiunta, ciascuna di esse può rinviare la questione all'EIOPA e richiederne l'assistenza, conformemente al citato art. 19 del Regolamento (UE) n. 1094/2010.

Le disposizioni esposte sottolineano l'importanza cruciale riconosciuta all'integrità e alla stabilità del mercato, requisiti che esprimono *“qualità soggettive (riferite ai singoli operatori economici) capaci di riflet-*

¹²⁴ Art. 1, par. 61, della Direttiva n. 2/2025 che inserisce nel Titolo I il capo CAPO VII *bis*, rubricato *Strumenti macroprudenziali*, alla Direttiva n. 2009/138/EC, art. 144 *quater*, par. 5.

¹²⁵ Art. 1, par. 66, della Direttiva n. 2/2025 che inserisce alla Direttiva n. 2009/138/EC l'art. 152 *bis ter*.

¹²⁶ Art. 1, par. 66, della Direttiva n. 2/2025 che inserisce alla Direttiva n. 2009/138/EC l'art. 152 *bis ter*, par. 2.

¹²⁷ Art. 1, par. 66, della Direttiva n. 2/2025 che inserisce alla Direttiva n. 2009/138/EC l'art. 152 *bis ter*, par. 4.

tersi, divenendo qualità oggettive, sul sistema economico e finanziario considerato nel suo complesso"¹²⁸.

La prima richiama il principio della sana e prudente gestione¹²⁹ da parte dell'operatore economico e può essere intesa tanto come la capacità che "permette al singolo operatore di onorare agli impegni assunti" quanto, se trasposta "sull'intero sistema economico e finanziario", come il fondamento secondo cui "la fitta trama dei rapporti economici instaurati debba essere improntata al rispetto delle norme, delle regole tecniche e dei principi applicabili ai vari settori dell'economia"¹³⁰. La seconda, invece, riguarda "il corretto funzionamento delle dinamiche di mercato" e la capacità di questo di ripristinare "le condizioni ottimali nella distribuzione delle risorse"¹³¹.

Malgrado la difficoltà di definire la stabilità economica¹³² e pur consi-

¹²⁸ D. ANDRACCHIO, *Profili evolutivi della disciplina antiriciclaggio*, Giuffré, Milano, 2024, p. 50.

¹²⁹ Cfr. M. MALUSARDI, *La funzione preventiva della "sana e prudente gestione" in chiave antiriciclaggio*, in L. Di Brina, M.L. Picchio Forlati (a cura di), *Normativa antiriciclaggio e contrasto della criminalità economica*, CEDAM, Padova, 2002, p. 171 ove l'A. ricorda come "si tratti di una formula volutamente generica, che non definisce quali comportamenti gestionali debbano essere adottati o, viceversa, evitati dagli intermediari. Grazie a questa sua caratteristica, tale principio può così essere adattato di volta in volta alla specifica situazione, sia del singolo soggetto vigilato che del mercato nel suo insieme. In generale, conformemente all'opinione comunemente accolta, si può pensare ad una gestione 'sana' innanzitutto come a quella che si informa a principi di correttezza (declinabili, ad esempio, nei rapporti tra intermediari in termini di rispetto delle comuni regole di concorrenza e nei confronti della clientela come osservanza sulla normativa della trasparenza delle condizioni contrattuali e, più in generale, dei canoni di correttezza cui sempre devono informarsi le parti del rapporto obbligatorio), senza contare che in un ordinamento creditizio in cui l'attività bancaria viene esplicitamente fatta rientrare fra le attività d'impresa, gestione 'sana' significa altresì gestione finalizzata al conseguimento di un utile, quindi ispirata a quei criteri di redditività comuni ad ogni attività imprenditoriale, ma anche gestione efficiente, avente di mira la migliore allocazione delle risorse, che ne caso dell'imprenditore bancario o finanziario si traduce in primis nella opportuna valutazione del merito creditizio. D'altro canto, se l'attività bancaria, in quanto attività imprenditoriale, è soggetta a rischi di diversa natura, tuttavia il bravo banchiere deve saper adottare quelle misure atte a circoscrivere il rischio entro limiti tollerabili, ossia tenere un comportamento 'prudente'".

¹³⁰ D. ANDRACCHIO, *Profili evolutivi*, cit., p. 51.

¹³¹ D. ANDRACCHIO, *Profili evolutivi*, cit., p. 53.

¹³² Cfr. G. LO SCHIAVO, *Il principio di stabilità finanziaria: il caso italiano*, in M.P. Chiti, V. Santoro (a cura di), *Il diritto bancario europeo. Problemi e prospettive*, Pisa, 2022, p. 61, ove l'A. specifica come detto concetto sia "privo di certezza giuridica dal momento che non è possibile attribuirgli tratti univoci. Da un punto di vista teorico, la stabilità finanziaria è soggetta ad indeterminatezza definitoria. Molte definizioni sono state proposte nella letteratura finanziaria-economica. Nell'ambito della letteratura giuridica si è sostenuto che la stabilità finanziaria è un compito suddiviso sia a livello verticale tra una dimensione europea

derando come “sia un concetto decisamente ampio che si articola in diverse sub specie di stabilità che contribuiscono a definire la prima sul piano dei contenuti. Si tratta della citata stabilità monetaria, nella sua duplice accezione interna (stabilità dei prezzi e contenimento del tasso di inflazione) ed esterna (stabilità del valore della valuta nazionale rispetto alle altre divise), di quella dei conti pubblici o fiscale (contenimento del debito e del deficit pubblico rispetto alla ricchezza prodotta in termini di Pil)”¹³³, la stabilità del sistema finanziario, bancario e assicurativo si rivela di particolare interesse in ragione delle profonde interconnessioni tra i diversi operatori economici.

Come attestato dalla crisi globale del 2008¹³⁴, le “cause delle difficoltà e dei dissesti [finanziari] sembrano essere legate, tra l'altro, all'evoluzione dei mercati finanziari e [anche] alla natura intrinseca delle attività di assicurazione o di riassicurazione. A questo proposito, i rischi di sottoscrizione, ossia i crediti non sufficientemente coperti, un'errata determinazione dei prezzi, ossia premi sottostimati, la cattiva gestione di attività-passività e le perdite sugli investimenti sono aspetti indicati spesso come fonti principali di preoccupazione per le imprese di assicurazione e di riassicurazione”¹³⁵.

Nonostante gli interventi previsti dalla Direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, riformata dalla Direttiva 2/2025 del 27 novembre 2024, miranti, come si è avuto modo di approfondire *supra*, a “rafforzare il sistema finanziario dell'Unione e la resilienza delle imprese di assicurazione e di riassicurazione”¹³⁶, persiste ancora la possibilità che, a causa dell'elevata volatilità del mercato e dei periodi prolungati di bassi livelli dei tassi di interesse, dette imprese vadano in crisi. Pare anche

e una dimensione nazionale che a livello orizzontale tra molte istituzioni, autorità e organi a livello europeo o nazionale. Si è anche sostenuto che tale concetto debba essere collegato ad altri concetti altrettanto importanti come la solidarietà, la stabilità dei prezzi e la tutela dei rischi sistemici. Tuttavia, resta indubbio che una definizione di tale concetto resti difficile e non univocamente individuata dal legislatore e dalle istituzioni pubbliche”.

¹³³ G. PERON, *Crisi e ricerca della stabilità economica nella prospettiva di un nuovo ordine economico internazionale orientato allo sviluppo sostenibile*, in *Il Diritto dell'economia*, n. 3/2020, p. 267.

¹³⁴ Cfr. M. ONADO, *Alla ricerca della banca perduta*, Il Mulino, Bologna, 2017; A. TURNER, *Between debt and the devil: money, credit, and fixing global finance*, Princeton, Oxford, 2016; B. EICHEGREEN, *Hall of Mirrors: The Great Depression, The Great Recession, and the Uses-and Misuses-of History*, OUP, Oxford, 2015; W. COBB, *After the crash: designing a depression-free economy*, Wiley-Blackwell, Chichester, 2009; C.R. MORRIS, *Crack: come siamo arrivati al collasso del mercato e cosa ci riserva il futuro*, Elliott, Roma, 2009; G. SAPELLI, *La crisi economica mondiale: dieci considerazioni*, Bollati Boringhieri, Torino, 2008.

¹³⁵ Considerando n. 2 della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹³⁶ *Ibidem*.

opportuno richiamare come, nel contesto attuale, le crisi possono essere collegate ai rischi derivanti dalla digitalizzazione dei mercati, come si avrà modo di analizzare *infra*.

4. *Analisi della Direttiva (UE) 2025/1 e il nuovo assetto euro-unitario di risanamento e risoluzione ordinata delle imprese assicurative: gli strumenti di gestione del dissesto*

Nella consapevolezza che la crisi delle imprese d'assicurazione e riasicurazione produrrebbe inevitabili “*ripercussioni sostanziali sull'economia e sul benessere sociale negli Stati membri laddove tali difficoltà sfocino in un'interruzione della protezione fornita ai contraenti, ai beneficiari o alle parti lese*”, si pone la Direttiva 1/2025 emanata sempre il 27 novembre 2024 avente la finalità di delineare “*un quadro adeguato per affrontare le difficoltà o il dissesto in modo ordinato*”¹³⁷ così da “*gestire, anche in modo preventivo, potenziali deterioramenti della situazione finanziaria di tali imprese*”¹³⁸, riducendo al minimo i rischi e le ripercussioni negative sull'economia reale, sulla stabilità finanziaria dei mercati in cui esse operano e, più in generale, anche sulla fiducia nel mercato interno delle assicurazioni.

I recenti dissesti¹³⁹, “*in particolare di natura transfrontaliera, hanno messo in evidenza le debolezze del quadro attuale*”¹⁴⁰ e hanno reso essenziale per il legislatore europeo individuare “*strumenti adeguati per evitare dissesti e, laddove questi ultimi si verificano, per ridurre al minimo le ripercussioni negative*”¹⁴¹ sul mercato unico.

Infatti, la possibilità di poter “*procedere alla risoluzione dell'impresa in un modo prevedibile e armonizzato*” potrebbe evitare il realizzarsi di “*un danno sistemico più ampio*”¹⁴², tale da “*minare la stabilità dei mercati finanziari e, di conseguenza, il mercato interno nel settore dei servizi finanziari*”¹⁴³.

¹³⁷ Considerando n. 1 della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹³⁸ Considerando n. 2 della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹³⁹ Il riferimento è alla compagnia assicurativa lussemburghese *Fwu life insurance Lux (Fll)*, un gruppo assicurativo posto in liquidazione dal Tribunale del Lussemburgo il 31 gennaio 2025, a seguito del deterioramento dei requisiti patrimoniali e impossibilitato al risanamento. In dottrina, cfr. D. ZAPATERO, *De la gobernanza al colapso: la protección del asegurado en los productos “unit-linked” y PIAS: el caso OVB-FWU como paradigma europeo*, in *Economist & Jurist*, n. 292/2026, p. 38.

¹⁴⁰ Considerando n. 2 della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁴¹ Considerando n. 3 della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁴² Considerando n. 4 della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁴³ *Ibidem*.

A tal fine, la normativa eurolunitaria si propone l'obiettivo di superare l'attuale *“mancanza di coordinamento e di cooperazione tra le autorità pubbliche nel prepararsi e gestire le difficoltà o il dissesto di un'impresa di assicurazione o di riassicurazione che opera a livello transfrontaliero”*¹⁴⁴, realizzando *“procedure armonizzate a livello dell'Unione per la risoluzione coordinata delle imprese di assicurazione o di riassicurazione”*¹⁴⁵, così da minimizzare *“il rischio che l'insolvenza di un intermediario finanziario possa ripercuotersi sugli altri partecipanti al mercato con una sorta di effetto domino”*¹⁴⁶, generando un evento di shock sistemico.

L'impatto delle tecnologie digitali, come si analizzerà, appare ancor più rilevante *“in relazione alle imprese che svolgono attività transfrontaliere significative”*¹⁴⁷ e diviene indispensabile attuare un *framework* normativo tanto in grado di consentire anche alle imprese di assicurazione e di riassicurazione in dissesto, o a quelle a rischio di dissesto, di garantire la continuità delle loro funzioni essenziali, quanto di fornire *“alle autorità un insieme credibile di strumenti per intervenire in maniera sufficientemente precoce e rapida presso le imprese di assicurazione o di riassicurazione in dissesto o a rischio di dissesto”*¹⁴⁸ per *“gestire situazioni che comportino tanto crisi sistemiche quanto il dissesto di singole imprese”*¹⁴⁹, oltre che per assicurare *“che gli azionisti sostengano le perdite per primi e che i creditori le sostengano dopo gli azionisti, purché nessun creditore subisca perdite superiori a quelle che avrebbe subito se l'impresa di assicurazione o di riassicurazione fosse stata liquidata con procedura ordinaria di insolvenza, in conformità del principio secondo cui nessun creditore dovrebbe essere svantaggiato rispetto alla procedura ordinaria di insolvenza («principio per cui nessun creditore può essere svantaggiato»)”*¹⁵⁰.

¹⁴⁴ Considerando n. 6 della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁴⁵ Considerando n. 7 della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁴⁶ A. DI CLEMENTE, *Rischio sistemico e intermediari bancari*, in A. Di Clemente (a cura di), *Stabilità finanziaria e rischio sistemico. Problemi di stima e di regolazione*, Aracne Editore, Roma, 2016, p. 45.

¹⁴⁷ Considerando n. 73 della Direttiva n. 2/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁴⁸ Considerando n. 8 della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁴⁹ Considerando n. 10 della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁵⁰ Considerando n. 8 della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024. In tema, si rinvia a J. SHEARMAN & MACEDO, F. FUCHS, *The principle of no creditor worse off under Portuguese law*, in *Insolvency and Restructuring International*, n. 2/2019, p. 23, ove gli AA. affermano come *“no creditor shall incur greater losses than would have been incurred if the bank had been wound up under normal insolvency proceedings instead of resolution measures. This is known as the ‘no creditor worse off’ principle (the ‘NCWO principle’). The principle goes back to the Roman rule of equal treatment of creditors, the famous Magna Carta of every insolvency legislation”*. Più recentemente, P. DERMINE, M. MARKAKIS,

Gli Stati membri dovranno, dunque, “*nominare autorità amministrative pubbliche o autorità investite di poteri amministrativi pubblici affinché svolgano le funzioni e i compiti connessi al quadro di risanamento e risoluzione*”, provvedendo “*affinché alle autorità di risoluzione siano destinate risorse adeguate*”¹⁵¹ e garantendone l’indipendenza operativa.

Nello specifico, l’art. 3 della Direttiva in commento, rubricato “*Designazione delle autorità di risoluzione e dei ministeri competenti*”, al par. 2, specifica come sono “*autorità di risoluzione le banche centrali nazionali, i ministeri competenti, le autorità amministrative pubbliche o le autorità investite di poteri amministrativi pubblici*” e, nel caso in cui, “*l’autorità di risoluzione di uno Stato membro non è il ministero competente, essa informa il ministero competente delle decisioni adottate a norma della [...] direttiva senza indebito ritardo*”.

Inoltre, quale ulteriore elemento necessario per prevenire il dissesto delle imprese di assicurazione, è richiesto agli Stati membri di controllare che le rispettive autorità di vigilanza, ovvero “*l’autorità nazionale o le autorità nazionali preposte, per legge o regolamento, alla vigilanza sulle imprese di assicurazione o di riassicurazione*”¹⁵², “*impongano [a queste] obblighi di pianificazione preventiva del risanamento in funzione delle dimensioni, del modello di business, del profilo di rischio, dell’interconnessione e della sostituibilità, della loro importanza per l’economia degli Stati membri in cui operano e delle loro attività transfrontaliere, in particolare le attività transfrontaliere significative*”¹⁵³.

I Piani preventivi di risanamento devono prevedere un necessario aggiornamento biennale oltre che “*una sintesi degli elementi fondamentali del piano, comprese le modifiche sostanziali apportate all’ultimo piano presentato; una descrizione dell’impresa o del gruppo, compresa una sintesi delle modifiche sostanziali rispetto all’ultimo piano presentato; [...] una descrizione del modo in cui è stato predisposto il piano preventivo di risanamento, delle sue modalità di aggiornamento e di applicazione; una serie*

Hybrid Governance Structures and Monetary Policy: The Legal and Institutional Position of National Central Banks in the Eurosystem, in *Politics and Governance*, n. 13/2025 e J.M. FERNÁNDEZ REAL, *Deposit Insurers in the Resolution of Medium-sized Banks: The Key to Unlock the Lock?*, in *European Business Organization Law Review*, n. 26/2025.

¹⁵¹ Considerando n. 19 della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁵² Regolamento (UE) n. 1094/2010 del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, *che istituisce l’Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/79/CE della Commissione*.

¹⁵³ Art. 5, par. 2, della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

di misure correttive; una strategia di comunicazione”¹⁵⁴ e un quadro di indicatori qualitativi e quantitativi volti ad identificare “i punti in cui dovrebbero essere prese in considerazione o adottate le misure correttive”¹⁵⁵.

Stante l'importanza preventiva di detti Piani, la Direttiva in commento assegna il compito alla Autorità di vigilanza di esaminare i Piani entro nove mesi dalla presentazione, al fine di valutarne la completezza, adeguatezza e coerenza e se sia “ragionevolmente probabile che l'attuazione delle misure proposte nel piano mantenga o ripristini entro un periodo di tempo appropriato la sostenibilità economica e la situazione finanziaria dell'impresa di assicurazione o di riassicurazione” o se sia “ragionevolmente probabile che il piano e le opzioni specifiche ivi contenute siano attuati in modo rapido ed efficace in situazioni di stress finanziario” e, ancora, se sia “ragionevolmente probabile che il piano e le opzioni specifiche ivi contenute evitino quanto più possibile effetti negativi significativi sul sistema finanziario, anche in scenari che indurrebbero altre imprese di assicurazione e di riassicurazione a mettere in atto piani preventivi di risanamento nello stesso periodo”¹⁵⁶.

A conclusione dell'esame, qualora le Autorità di vigilanza ritengano che il Piano presenti “carenze sostanziali o impedimenti sostanziali alla sua attuazione notificano all'impresa di assicurazione o di riassicurazione interessata il contenuto della loro valutazione e richiedono all'impresa interessata di presentare, entro due mesi, un piano modificato che dimostri in che modo sono affrontati tali carenze o impedimenti”¹⁵⁷.

Nel caso in cui l'impresa di assicurazione o di riassicurazione non presenti un Piano preventivo di risanamento integrato in base alle indicazioni ricevute, l'Autorità di vigilanza sancisce che il Piano “non pone rimedio in maniera adeguata alle carenze o ai impedimenti individuati nella prima valutazione”¹⁵⁸ e, in ultima istanza, può adottare una decisione motivata per ingiungere all'impresa di adeguarsi alle indicazioni ricevute e predisporre tutte le misure necessarie ad affrontare le carenze e le criticità riscontrate nel Piano¹⁵⁹.

Inoltre, sempre al fine di prevenire rischi di crisi finanziarie riguardanti più Stati membri, nel caso in cui un'impresa di assicurazione o di riassicurazione svolga importanti attività transfrontaliere, l'Autorità di vigilanza “del paese d'origine, su richiesta dell'autorità di vigilanza di un paese ospitante, fornisce il piano preventivo di risanamento a tale autorità

¹⁵⁴ Art. 5, par. 6, della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024

¹⁵⁵ Art. 5, par. 8, della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁵⁶ Art. 6, par. 1, della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁵⁷ Art. 6, par. 4, della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁵⁸ Art. 6, par. 5, della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁵⁹ *Ibidem*.

di vigilanza del paese ospitante”¹⁶⁰, così che l’Autorità di vigilanza del Paese ospitante possa esaminarne il contenuto e, eventualmente, formulare specifiche raccomandazioni volte al rafforzamento del Piano.

L’Autorità di vigilanza del Paese di origine deve fornire “una risposta motivata in merito alla sua decisione di seguire o meno le raccomandazioni” e ove detta Autorità non tenga “adeguatamente conto delle raccomandazioni dell’autorità di vigilanza del paese ospitante, quest’ultima può sottoporre la questione all’EIOPA”¹⁶¹, affinché avvii e coordini un’azione di verifica della resilienza degli istituti finanziari in caso di sviluppi negativi dei mercati ed elabori “metodologie comuni per valutare gli effetti di particolari prodotti o processi di distribuzione sulla situazione finanziaria di un istituto e sui titolari di polizze assicurative, sugli aderenti e sui beneficiari di schemi pensionistici e sull’informazione dei clienti”¹⁶² che dovranno essere applicati dalle autorità competenti.

Agli Stati membri è richiesta l’istituzione di “meccanismi di finanziamento per indennizzare i contraenti, i beneficiari e le persone che vantano crediti delle imprese di assicurazione e di riassicurazione autorizzate in tale Stato membro”¹⁶³ e la realizzazione di veri e propri Piani di risoluzione per le imprese assicurative in dissesto.

La citata Autorità di risoluzione, previa consultazione con l’Autorità di vigilanza, predispone un Piano di risoluzione per ciascuna impresa di assicurazione o di riassicurazione, indicando le azioni di risoluzione che l’Autorità di risoluzione può attuare qualora l’impresa di assicurazione o di riassicurazione sia in dissesto oppure quando non vi siano prospettive ragionevoli per impedirne in tempi ragionevoli il dissesto, tramite provvedimenti alternativi del settore privato o tramite un’azione di vigilanza, comprese misure preventive e correttive, o, da ultimo, l’azione di risoluzione sia individuata come necessaria nell’interesse pubblico¹⁶⁴.

L’Autorità di risoluzione, nella predisposizione dei Piani, deve specificare “le opzioni per l’applicazione degli strumenti di risoluzione e l’esercizio dei poteri di risoluzione” tenendo conto “degli scenari di risoluzione pertinenti, compreso lo scenario in cui il dissesto dell’impresa di assicurazione o di riassicurazione è specifico e lo scenario in cui si verifica in un momento di instabilità finanziaria più ampia o di eventi a carattere sistemico”¹⁶⁵.

¹⁶⁰ Art. 6, par. 3, della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁶¹ *Ibidem*.

¹⁶² Art. 31, par. 2, lett. c), del Regolamento 1094/2010 del 24 novembre 2024.

¹⁶³ Considerando n. 48 della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁶⁴ Art. 9, par. 1, della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁶⁵ Art. 9, par. 4, della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

Inoltre, i Piani di risoluzione “non presuppongono alcun sostegno finanziario pubblico straordinario oltre al ricorso, ove possibile, a sistemi di garanzia delle assicurazioni o a meccanismi di finanziamento”¹⁶⁶.

Ulteriore compito che la normativa europea affida agli Stati membri è quello di assicurare che le Autorità di risoluzione “abbiano il potere di imporre alle imprese di assicurazione e di riassicurazione o all’impresa capogruppo, a seconda dei casi: di assicurare la necessaria cooperazione ai fini della predisposizione dei piani di risoluzione o dei piani di risoluzione di gruppo; di trasmettere loro, direttamente o per il tramite dell’autorità di vigilanza, tutte le informazioni necessarie per la predisposizione e l’attuazione dei piani di risoluzione”¹⁶⁷.

L’attuazione di detti Piani è finalizzata a “tutelare gli interessi collettivi dei contraenti, dei beneficiari e di coloro che vantano crediti di assicurazione; preservare la stabilità finanziaria, in particolare attraverso la prevenzione del contagio e il mantenimento della disciplina di mercato; garantire la continuità delle funzioni essenziali” e “salvaguardare le finanze pubbliche riducendo al minimo il ricorso al sostegno finanziario pubblico straordinario”¹⁶⁸.

Inoltre, prima di avviare la risoluzione, l’Autorità deve svolgere una valutazione equa, prudente e realistica di attività, passività, diritti e obblighi dell’impresa di assicurazione o riassicurazione per accertare la sussistenza delle citate condizioni per la risoluzione. Ciò fatto, l’Autorità di risoluzione provvede a una seconda valutazione atta a: “orientare la decisione sull’adeguata azione di risoluzione da avviare; assicurare il rilevamento integrale delle perdite del soggetto al momento dell’applicazione degli strumenti di risoluzione; orientare la decisione sulla portata della cancellazione o diluizione dei titoli di proprietà; orientare la decisione sull’entità della svalutazione o conversione delle passività non garantite, titoli di debito compresi”¹⁶⁹.

Per garantire la definizione di una risoluzione ordinata, il legislatore eurounitario ha predisposto una serie di strumenti che le Autorità di risoluzione dovrebbero applicare “soltanto quando l’impresa di assicurazione o di riassicurazione non può essere liquidata applicando le procedure ordinarie di insolvenza senza pregiudicare indebitamente la protezione dei contraenti, dei beneficiari e di coloro che vantano crediti o senza destabilizzare il sistema finanziario o impedire la rapida cessione e la prosecuzione delle funzioni essenziali e non vi sono prospettive ragionevoli di soluzioni alternative del

¹⁶⁶ *Ibidem*.

¹⁶⁷ Art. 12, par. 1, della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁶⁸ Art. 18, par. 2, della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁶⁹ Art. 23, par. 3, della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

*settore privato, neanche sotto forma di un aumento del capitale, da parte degli azionisti esistenti o di terzi, sufficiente a ripristinare la sostenibilità economica piena del soggetto senza che ciò incida sui crediti di assicurazione*¹⁷⁰.

Nello specifico, gli strumenti messi a disposizione delle Autorità di risoluzione, attuabili singolarmente o in qualsiasi combinazione¹⁷¹, sono: il *solvent run-off*; la vendita dell'attività d'impresa; l'uso di un'impresa-ponte; la separazione di attività e passività e la svalutazione o conversione.

Il primo, cd. *solvent run off*, vieta all'impresa soggetta a risoluzione *“di concludere nuovi contratti di assicurazione o di riassicurazione”* per *“limitarne l'attività all'amministrazione esclusiva del portafoglio esistente fino alla cessazione delle sue attività e alla sua liquidazione”*, come disposto dall'art. 27, mentre la vendita dell'attività d'impresa si sostanzia in un *“meccanismo per effettuare la cessione, ad opera di un'autorità di risoluzione, di azioni o altri titoli di proprietà emessi da un'impresa soggetta a risoluzione, o di attività, diritti o passività di un'impresa soggetta a risoluzione a un acquirente”*¹⁷², differente da una cd. *“impresa ponte”*, ovvero, una persona giuridica che può essere *“interamente o parzialmente di proprietà di una o più autorità pubbliche che possono includere l'autorità di risoluzione o, ove applicabile, un sistema di garanzia delle assicurazioni ed è controllata dall'autorità di risoluzione”*¹⁷³ ed è *“costituita al fine di ricevere e detenere, in tutto o in parte, le azioni o altri titoli di proprietà emessi da un'impresa soggetta a risoluzione, ovvero la totalità o parte delle attività, dei diritti e delle passività di una o più imprese soggette a risoluzione al fine di conseguire gli obiettivi della risoluzione e vendere l'impresa soggetta a risoluzione”*¹⁷⁴.

Tramite lo strumento dell'impresa-ponte, *“le autorità di risoluzione assicurano che il valore complessivo delle passività cedute all'impresa-ponte non superi il valore totale dei diritti e delle attività ceduti dall'impresa soggetta a risoluzione”*¹⁷⁵.

Gli ultimi due strumenti predisposti sono la separazione di attività e passività e la svalutazione o conversione.

Il primo consente di *“effettuare la cessione, ad opera di un'autorità*

¹⁷⁰ Considerando n. 35 della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁷¹ Art. 26, par. 3, della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024 ove si specifica come *“ad eccezione dello strumento della separazione di attività e passività, che è applicato solo in combinazione con un altro strumento di risoluzione”*.

¹⁷² Art. 2, par. 1, punto 47, della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁷³ Art. 32, par. 2, lett. a), della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁷⁴ Art. 32, par. 2, lett. b), della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁷⁵ Art. 32, par. 3, della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

di risoluzione, di attività, diritti o passività di un'impresa soggetta a risoluzione a una società veicolo"¹⁷⁶, ovvero "una persona giuridica che: è interamente o parzialmente di proprietà di una o più autorità pubbliche che possono includere l'autorità di risoluzione ed è controllata dall'autorità di risoluzione e è stata costituita al fine di ricevere, in tutto o in parte, le attività, i diritti e le passività di una o più imprese soggette a risoluzione o di un'impresa-ponte"¹⁷⁷, incaricata della "gestione di attività e passività [e che] gestisce i portafogli ad essa ceduti al fine di massimizzarne il valore attraverso la vendita o la liquidazione ordinata"¹⁷⁸.

Il secondo, invece, permette alle Autorità di risoluzione di ricapitalizzare le imprese di assicurazione e riassicurazione in dissesto o a rischio di dissesto, oppure quelle che non presentano "prospettive ragionevoli d'impedire in tempi ragionevoli il dissesto dell'impresa tramite provvedimenti alternativi del settore privato o tramite un'azione di vigilanza, comprese misure preventive e correttive"¹⁷⁹ e quei casi in cui "l'azione di risoluzione è necessaria nell'interesse pubblico"¹⁸⁰, oltre che di "convertire in capitale o svalutare il valore nominale dei crediti, compresi i crediti di assicurazione, o dei titoli di debito ceduti: a un'impresa-ponte; o nell'ambito dello strumento della separazione di attività e passività o dello strumento per la vendita dell'attività d'impresa"¹⁸¹.

Particolare attenzione è rivolta allo strumento della svalutazione o conversione per i casi in cui "vi è una prospettiva realistica che la sostenibilità economica dell'impresa possa essere ripristinata e i contraenti non subiscano perdite nel processo di risoluzione"¹⁸². In tal caso, "la risoluzione tramite svalutazione o conversione dovrebbe essere accompagnata dalla sostituzione della dirigenza, fatta eccezione quando il mantenimento della dirigenza sia opportuno e necessario per il conseguimento degli obiettivi della risoluzione"¹⁸³.

La nuova disciplina introdotta con la citata Direttiva n. 1/2025 assegna all'EIOPA un ruolo decisivo, prevedendo che possa prendere l'iniziativa per "elaborare e concludere accordi quadro di cooperazione non vincolanti con le autorità di paesi terzi conformemente all'articolo 33 del

¹⁷⁶ Art. 2, par. 1, punto 44, della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁷⁷ Art. 30, par. 2, della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁷⁸ Art. 30, par. 3, della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁷⁹ Art. 19, par. 1, lett. b), della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁸⁰ Art. 19, par. 1, lett. c), della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁸¹ Art. 35, par. 1, della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁸² Considerando 56 della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁸³ *Ibidem*.

regolamento (UE) n. 1094/2010”¹⁸⁴ e cooperare con le autorità nazionali per la conclusione di accordi bilaterali in grado di garantire “una pianificazione, un processo decisionale e un coordinamento efficaci in relazione a tali imprese di assicurazione e di riassicurazione attive a livello internazionale”¹⁸⁵.

Compito specifico dell'EIOPA è la promozione della realizzazione di prassi comuni tra le diverse autorità nazionali di risoluzione al fine di “facilitare la coerente armonizzazione e la tutela adeguata dei contraenti, degli investitori e dei consumatori in tutta l'Unione”¹⁸⁶. Inoltre, conformemente all'art. 16 del Regolamento (UE) n. 1094/2010, l'EIOPA dovrà emanare orientamenti per indicare: “a) ulteriori dettagli sui criteri relativi all'applicazione degli obblighi semplificati per talune imprese; b) una serie di scenari per i piani preventivi di risanamento e un elenco minimo di indicatori qualitativi e quantitativi; c) i criteri per l'individuazione delle funzioni essenziali; d) ulteriori questioni e criteri per la valutazione della possibilità di risoluzione; e) i dettagli sulle misure per affrontare o eliminare gli impedimenti alla possibilità di risoluzione e le circostanze in cui ciascuna misura può essere applicata; e f) le modalità con cui le informazioni dovrebbero essere fornite in forma sintetica o collettiva ai fini degli obblighi di riservatezza”¹⁸⁷.

A tal fine, l'articolo 98 della Direttiva 1/2025 fissa al 29 gennaio 2027 il termine entro il quale “la Commissione, previa consultazione dell'EIOPA, presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione in cui valuta l'adequatezza di norme minime comuni per i sistemi di garanzia delle assicurazioni nell'Unione. Tale relazione quantomeno: valuta lo stato di avanzamento dei sistemi di garanzia delle assicurazioni negli Stati membri (livello di protezione, tipi di prestazioni assicurative protette, ipotesi di intervento); esamina le opzioni strategiche, comprese le diverse opzioni di intervento, come il ricorso a sistemi di garanzia delle assicurazioni per mantenere o liquidare le polizze di assicurazione, tenendo debitamente conto delle differenze tra i prodotti assicurativi nei vari Stati membri; valuta la necessità di introdurre e, se del caso, delineare le misure necessarie per fissare una linea di base minima per i sistemi di garanzia delle assicurazioni in tutta l'Unione”, prevedendo anche la possibilità che la “relazione, se del caso, [sia] corredata di una proposta legislativa”.

¹⁸⁴ Considerando n. 84 della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁸⁵ *Ibidem*.

¹⁸⁶ Considerando n. 88 della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

¹⁸⁷ Considerando n. 87 della Direttiva n. 1/2025 del 27 novembre 2024.

Dunque, le ultime riforme del mercato assicurativo configurano un serie di interventi di grande respiro, con l'obiettivo di rafforzare la stabilità del settore assicurativo europeo adeguandone il quadro regolamentare alle sfide del contesto economico e geopolitico.

Ben più di una semplice revisione tecnica, l'intervento si propone di tracciare i contorni di un nuovo paradigma regolatorio capace di coniugare rigore prudenziale, sostenibilità e resilienza.

Tuttavia il successo della riforma dipenderà non solo dall'impegno interpretativo e applicativo delle autorità nazionali ma anche dall'adeguata disponibilità di risorse tecniche e dalla diffusione di una cultura regolatoria improntata alla collaborazione oltre che dalla capacità degli operatori di declinarne concretamente i principi cardine.

In questo contesto, il ruolo di EIOPA acquista una dimensione cruciale e l'entrata in vigore delle nuove norme a partire dal 30 gennaio 2027 rappresenterà un momento chiave, ma non conclusivo, in quanto l'effettività della riforma si misurerà nella sua concreta implementazione.

Le Direttive n. 1 e 2 del 2025 forniscono, dunque, una base normativa per affrontare le future sfide del mercato assicurativo, la cui riuscita dipenderà necessariamente anche dalla considerazione che verrà riservata alla sempre crescente digitalizzazione dei processi e al tema della sicurezza informatica, ancor più urgente nell'attuale incertezza geopolitica internazionale in quanto mentre la *"European growth is improving more slowly than expected"* le continue crisi geopolitiche e gli scontri tra Stati, espongono il mercato unico al potenziale rischio di *"an increase in cyber attacks"*¹⁸⁸.

¹⁸⁸ P. HIELKEMA, Chair of EIOPA and of the Joint Committee of the ESAs, *Joint Committee Update on Risks and Vulnerabilities in the EU Financial System – Spring 2025*, EFC-FST meeting (27/28 March 2025), p. 3.

CAPITOLO III

LA RIFORMA DIGITALE DEL MERCATO ASSICURATIVO EUROPEO: *L'INSURTECH*

SOMMARIO: 1. *L'InsurTech* e il superamento del principio di neutralità tecnologica. – 2. Sperimentazioni di regolamentazione pubblica dell'*InsurTech*: *innovation hubs*, *regulatory sandboxes*, *testbeds* e *living labs*. – 3. Personalizzazione del premio e rischio di *insurance exclusion* attraverso l'utilizzo dei *Big Data*. – 4. Le nuove architetture di *SupTech*. e *RegTech*: tra intelligenza artificiale e vigilanza assicurativa.

1. *L'InsurTech e il superamento del principio di neutralità tecnologica*

L'innovazione digitale ha rivoluzionato il mercato assicurativo¹ quanto tutti i settori di mercato, interessando “*la società e l'economia sulla scorta della crescente rilevanza della tecnologia*”² ed innescando, quindi, un radicale processo di modifica delle modalità negoziali, dei canali distributivi e dei modelli di business.

L'applicazione delle innovazioni tecnologiche al settore assicurativo viene definito *Insurtech*, mutando il neologismo del più noto *Fintech*³

¹ In tema, si rinvia a S. NITTI, “*Insurtech*”: *suggerzioni e dubbi dal mondo assicurativo*, in R.E. Cerchia (a cura di), *Percorsi di Diritto comparato*, Milano University Press, Milano, 2021, p. 123, ove l'A. afferma come “[l']innovazione esiste in ogni settore e, anche se spesso è legata alla tecnologia sotto forma di progresso tecnico e di mercato economico, ha un impatto sociale ampio. Infatti, la sensibilità e l'attenzione all'innovazione sono la chiave della competitività. L'innovazione, da questa prospettiva, è anche uno stimolo ai consumi e, quindi, alla domanda di beni e servizi che possono stimolare la crescita economica all'interno di un'economia di mercato”.

² M.T. PARACAMPO, *Fintech. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Torino, Giappichelli, 2021, p. 1. Cfr. M. TUOZZO, *Le fonti della società digitale: potenzialità e limiti dei nuovi paradigmi di normatività*, in *Diritto Pubblico Europeo - Rassegna online*, n. 2/2025; P.B. HELZEL, *La tutela dei dati personali tra sicurezza e libertà nella società 'digitale'*, in *Coscienza e Libertà*, n. 67/2024; C. CAMARDI, *La dogmatica come “dispositivo immunitario” della scienza giuridica nel pensiero di A. Falzea. Come pensare la società digitale*, in *Jus civile*, n. 1/2024; F. PIZZETTI, *Con AI Verso la Società digitale*, in *federalismi.it*, n. 23/2023; G. GUZZARDI, *Il paradigma identitario nella società digitale*, in *Persona e Mercato*, n. 3/2023.

³ Vastissima la dottrina in merito, recentemente il rinvio è a: A. BLANDINI, M. GIGLIOTTI, “*Fintech*” e *innovazione digitale*, *prospettive applicative nella liquidazione coatta*

(cioè il risultato dell'abbreviazione di tecnologia finanziaria)⁴, quale fenomeno caratterizzato *“by the integration of technology into financial services, has resulted not only in increased process automation but also in a significant restructuring of the financial services value chain”*⁵.

La *“current wave of digital transformation in insurance were issued in 2018”*⁶, e *“[d]igitalisation is transforming insurance business. Examples such as mobile devices, the internet of things (IoT), Big Data, artificial intelligence (AI), chat-bots, distributed ledger technology (DLT), and robo advisors have an impact throughout the insurance value chain: from the design, underwriting and pricing of products, their marketing and distribution, through to claims processing and the ongoing management of customers”* e *“may affect the nature of insurance coverage through, for example, on-demand insurance, usage-based insurance and insurance based on consumer-generated data from vehicles, homes or wearable devices. This can potentially service a broader clientele (including people that are currently un(der)-served) if insurers are able to adapt to evolving demands from the market. The data available to insurers on use of, for example motor vehicles, will inform the pricing of the product, while consumers need to be aware of such use. Risk pricing can be more tailored to the use and risk profile of the customer, which can affect both the price and required reserves of insurers”*⁷.

amministrativa, in *Banca borsa e titoli di credito*, n. 5/2024; F. ANNUNZIATA, *I DLT “financial instruments” tra Legge Fintech, MiFID e T.U.F.: questioni classificatorie dei tokens*, cit.; I. D'AMBROSIO, *La regolamentazione delle crypto-attività tra Decreto Fintech e regolamento MiCA*, in *Rivista di diritto bancario*, n. 3/2024; M. PASSARETTA, *Nuove traiettorie societarie nell'era del FinTech: la digitalizzazione delle partecipazioni sociali*, in *MediaLaws*, n. 2/2024; P. TORTORANO, *FinTech e ‘Regulatory Sandbox’: il caso notevole di Singapore*, in *Amministrativ@mente*, n. 1/2024; L. CANANÀ, P. PARDOLESI, *Le aziende FinTech e il “rischio” di contagio nel mercato finanziario: un modello epidemico*, in *Mercato concorrenza regole*, n. 1-2/2024; V. BEVIVINO, *Il rischio sistemico generato dalla “FinTech”*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, n. 3/2023.

⁴ M.T. PARACAMPO, *Fintech*, cit., p. 2.

⁵ S. COSMA, G. RIMO, *Redefining insurance through technology: Achievements and perspectives in Insurtech*, in *Research in International Business and Finance*, n. 70/2024, p. 1.

⁶ T. PORTER, *At the frontiers of digitization and the financialization of risk: The global politics of InsurTech*, cit. p. 154.

⁷ Point 3, IAIS, *Issues Paper on Increasing Digitalisation in Insurance and its Potential Impact on Consumer Outcomes*, November 2018, ove si aggiunge che *“[i]nsurance based on consumer-generated data from vehicles, homes or wearable devices. This can potentially service a broader clientele (including people that are currently un(der)-served) if insurers are able to adapt to evolving demands from the market”*. Con riferimento all'International Association of Insurance Supervisors, il rinvio è, per tutti, a D. MASCIANDARO, International Association of Insurance Supervisors, in T. Hale, D. Held (eds), *Handbook of*

Ciò denota come il mercato assicurativo, che “*has seen little change in the last 300 years due to its heavily regulated nature and the high profitability of incumbents*”⁸ e non sempre le “*insurance companies being [able] to meet market needs, leading to bad user experiences for end customers*”⁹, deve ora prepararsi a “*seguire le evoluzioni economiche e sociali nonché i sempre nuovi bisogni di sicurezza della domanda [e] deve attrezzarsi per stare al passo dei cambiamenti, sempre più repentini e rivoluzionari, della società*”¹⁰.

La maggiore attenzione dedicata ante tempo al fenomeno *Fintech* pare riconducibile alla considerazione, a livello europeo, che il settore finanziario risulta essere il “*principale utilizzatore delle tecnologie digitali e un importante motore della trasformazione digitale dell'economia e della società*”¹¹, in quanto le tecnologie finanziarie rivestono un ruolo centrale contribuendo “*ad approfondire e ampliare i mercati dei capitali nell'UE integrando la digitalizzazione per cambiare i modelli di business attraverso soluzioni basate sui dati, ad esempio nella gestione patrimoniale, nell'intermediazione negli investimenti e nella distribuzione dei prodotti*”, e la com-

Transnational Governance, Polity Press, Cambridge-Malden, 2011, p. 72, ove l'A. aggiunge come l'“*IAIS was founded in 1993 at a Chicago meeting of insurance supervisory officials from fifty three countries, it was then established in 1994 as a non-profit association under Swiss law, and its secretariat has been hosted by the Bank of International Settlements, in Basel, since 1998 (IAIS 2009). The stated objectives of the IAIS are: (a) to contribute to improved supervision of the insurance industry for the protection of policy holders; (b) to promote the development of well-regulated insurance markets; (c) to contribute to global financial stability (IAIS 2009). This last objective was added in 1999 after the creation of the Financial Stability Forum. The IAIS membership has broadened its coverage since the foundation and now covers 97 per cent of the world's insurance premiums across some 190 jurisdictions in 140 countries. Moreover, since 1999, subjects other than regulators and supervisors - currently more than 120 - have been admitted to the IAIS as Observers, including industry associations, professional associations, insurers and reinsurers, consultants and international financial institutions. Full Membership is, however, reserved only to domestic insurance supervisors. The IAIS holds an Annual Conference where supervisors, industry representatives and other professionals discuss developments in the insurance sector and topics affecting insurance regulation. Moreover, the IAIS develops training materials and organizes*” e come la struttura sia “*founded on three main organs: (a) the General Meeting of the Members, (b) the Executive Committee, (c) the Secretariat*”, p. 74.

⁸ S. COSMA, G. RIMO, *Redefining insurance through technology*, cit., p. 1.

⁹ S. COSMA, G. RIMO, *Redefining insurance through technology*, cit., p. 11.

¹⁰ S. LANDINI, *Circolazione dei dati, data analytics e tool di intelligenza artificiale nel settore assicurativo*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, n. 1/2025, p. 319.

¹¹ Comunicazione della Commissione europea, *Piano d'azione per le tecnologie finanziarie: per un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo*, COM (2018) 109, 8 marzo 2018, p. 1.

mistione tra tecnologia e finanza diviene, dunque, “il punto di incontro dei servizi finanziari e del mercato unico digitale”¹².

Il Parlamento europeo ha definito il *FinTech* come “un’attività finanziaria resa possibile o offerta attraverso le nuove tecnologie, che interessa l’intero settore finanziario in tutte le sue componenti, dal settore bancario a quello assicurativo, i fondi pensione, la consulenza in materia di investimenti, i servizi di pagamento e le infra-strutture di mercato” (lett. A), coinvolgendo “un’ampia gamma di imprese e servizi che sono estremamente diversi tra loro, che pongono sfide diverse e che richiedono un diverso trattamento normativo”¹³ (lett. C).

Negli anni più recenti, differenti declinazioni del fenomeno *Fintech* evidenziano come esso impatti su settori, temi ed attività di natura distinta¹⁴, rendendone oltremodo complessa la definizione univoca e oggettiva.

¹² Comunicazione della Commissione europea, *Piano d’azione per le tecnologie finanziarie...*, p. 1.

¹³ Risoluzione del Parlamento europeo del 17 maggio 2017 sulla tecnologia finanziaria: l’influenza della tecnologia sul futuro del settore finanziario (2016/2243(INI)). In tema, si riporta anche la definizione di *FinTech* coniata da P. ARMSTRONG (Senior Risk Analysis Officer, Innovation and Products Team, ESMA), *Financial Technology: The Regulatory Tipping Points*, 27 settembre 2016, ove si aggiunge come “a tube of financial innovation that relies on Information Technology to function, e.g. internet, cloud etc. and that can result in new business models, applications, processes, products, or services with an associated effect on financial markets and institutions and the provisions of financial services”.

¹⁴ P. VEZZANI, *Il mercato del denaro: intermediari, mercati e strumenti finanziari*, in G. Lemme (a cura di) *Diritto ed economia del mercato*, CEDAM, Milano, 2025, p. 348, ove l’A. specifica come la “digitalizzazione finanziaria ha portato all’ingresso di nuovi operatori non regolati e non vigilati e allo sviluppo di nuove attività. Regolatori e autorità di vigilanza stanno costantemente analizzando i cambiamenti in atto, al fine di verificare se e in quale misura essi possano essere forieri di rischi e criticità per la tutela degli investitori e l’integrità dei mercati. I maggiori e dirompenti fenomeni che si stanno affermando a livello globale e che ricadono, in estrema sintesi, nel mondo *FinTech* (neologismo che individua la digitalizzazione delle operazioni finanziarie attraverso la crasi delle parole *FIN*ancial e *TECH*nology) sono numerosi e servirebbe, almeno, un altro capitolo per comprenderne la portata. La diffusione delle tecnologie più complesse sta rapidamente trasformando la struttura stessa dell’industria finanziaria. La digitalizzazione impatta infatti il business delle banche in due modi: • produce una potenziale riduzione dei costi e rende più efficienti alcuni processi attraverso una sempre più spinta loro automazione; • l’ingresso e l’evoluzione dei nuovi player tende a erodere, almeno inizialmente, alcune aree di business bancario, come conseguenza di competenze tecnologiche applicate ai bisogni di una certa domanda che mostra un indubbio maggiore gradimento nei confronti dell’alternativa al banking convenzionale. Il *Fintech* non può definirsi un settore industriale predefinito e non rappresenta una ‘nuova industria’, bensì costituisce una nuova componente dell’industria finanziaria, che mette in discussione i business model tradizionalmente adottati dai cosiddetti incumbent, ovvero dagli intermediari finanziari tradizionali assoggettati a regole di vigilanza”.

Le conseguenze della mancanza di una univoca definizione sono evidenziate nel documento del Comitato di Basilea¹⁵ del febbraio 2018, dove si sottolinea che *“the definition can influence how supervisors approach fintech. While no umbrella definition may be needed in order to consider fintech developments, jurisdictions may have to define specific products and services in order to set a specific approach for possible regulation”*¹⁶.

Così, l'assenza di una definizione univoca sia per *FinTech* sia per *InsurTech* *“è stata sopperita da descrizioni talora parziali, offerte da Autorità ed Istituzioni europee o da Organismi internazionali che hanno indagato le varie potenzialità del fenomeno in corso, mettendone in luce alcuni aspetti piuttosto che altri o adottando un significato ampio che, nella maggior parte dei casi”*¹⁷ richiama le parole usate dal Financial Stability Board: *“technology-enabled innovation in financial services that could result in new business models, applications, processes or products with an associated material effect on the provision of financial services”*¹⁸.

Recentemente, la dottrina ha analizzato il fenomeno evidenziando come il *FinTech* assolvà *“a molteplici funzioni economiche. In primo luogo, l'innovazione tecnologica consente di gestire costi di transazione e asim-*

¹⁵ In tema, seppur risalente nel tempo, C. GOODHART, *The Basel Committee on Banking Supervision: A History of the Early Years, 1974-1997*, Cambridge University Press / Bank for International Settlements (BIS), Cambridge, 2011 e, più recentemente, A. PISANESCHI, *Il Comitato di Basilea e il Financial Stability Board: regolazione finanziaria sovranazionale e costituzione*, in Osservatorio sulle fonti, n. 1/2021.

¹⁶ Basel Committee on Banking Supervision, *Sound practices: Implications of fintech developments for banks and bank supervisors*, February 2017, p. 9. In dottrina, ex multis, A. DAVOLA, *Algoritmi decisionali e trasparenza bancaria*, UTET, Milano, 2020, p. 1, ove l'A. aggiunge: *“[L]a riluttanza da parte degli studiosi - italiani e stranieri - nel fornire una definizione unitaria del FinTech (o, secondo una locuzione squisitamente domestica, della 'Tecnofinanza'), pur apparendo pacifica l'indiscutibile rilevanza del fenomeno sull'assetto dei mercati finanziari, nonché rilevanti le implicazioni giuridiche dello stesso, rende manifesta la complessità di operare una tassonomia chiara di un ecosistema poliedrico: un ambito, questo, che si caratterizza per una profonda eterogeneità nelle proprie manifestazioni e che ha introdotto profondi cambiamenti in merito alla fisionomia dei soggetti operanti nei mercati bancari e finanziari, ai modelli di business da questi accolti, alla tipologia dei servizi offerti, nonché ai caratteri stessi dell'intermediazione e dei rapporti tra operatori professionali e clientela. Si assiste ad una pluralità di espressioni, che ha determinato l'assunzione di una serie di posizioni distoniche, polarizzando coloro che hanno ritenuto di poter qualificare il FinTech nei termini di un settore o di un'industria, di una tecnologia ovvero ancora di una modalità operativa (riferibile, a seconda delle ricostruzioni, alla prestazione di servizi, ad un business o, più in generale, ad un'attività)”*.

¹⁷ M.T. PARACAMPO, *Fintech*, cit., p. 5.

¹⁸ FSB, *Financial Stability Implications from FinTech Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention*, 27 June 2017, p. 7.

metrie informative in modo potenzialmente più efficiente delle tradizionali forme di intermediazione”, “offre applicazioni e processi che, sotto il profilo operativo, consentono di svolgere in modo più efficiente le attività proprie del settore finanziario” e “offre, infine, la possibilità di utilizzare nuovi prodotti per assolvere alle funzioni di pagamento e di raccolta del capitale”¹⁹.

Da ultimo, “[d]a un lato, l’innovazione tecnologica può favorire una maggiore diversificazione nel sistema finanziario (per es., nel settore del credito e della consulenza in materia di investimenti) e, pertanto, una più ridotta incidenza sistemica delle crisi di una singola istituzione finanziaria. Per altro verso, il fintech può assicurare un incremento di efficienza operativa (per es., con l’applicazione di algoritmi, data analytics e blockchain nella gestione dei processi e nell’esecuzione delle operazioni) per le istituzioni finanziarie tradizionali”²⁰.

La primaria attenzione al fenomeno del *FinTech*, rispetto a quello dell’*Insurtech* è risultata anche della già citata Strategia per il Mercato Unico Digitale del 2015 ove la Commissione europea ha previsto di concentrare “il suo impegno su *FinTech* con due documenti di diversa portata, ma strettamente correlati per evidenti assonanze sotto diversi profili e per la significativa coincidenza della data di pubblicazione [...]: il Piano d’azione riguardante i servizi finanziari destinati ai consumatori: prodotti migliori, maggiore scelta e la consultazione su ‘*Fin Tech: un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo*’ ” e, nello specifico, il Piano d’Azione “è divenuto per un verso il punto di arrivo di un processo attivato già nel dicembre 2015 con la pubblicazione del Libro verde sui servizi finanziari al dettaglio”²¹.

A tal fine, nonostante le imprese bancarie, assicurative e finanziarie siano “autorizzate e sottoposte a vigilanza in base alla attività svolte e ai servizi o ai prodotti forniti, indipendentemente dal fatto che utilizzino mezzi tradizionali o innovativi per fornire tali servizi”²² e “gli obblighi in materia di autorizzazione consentono una vigilanza efficace dei fornitori di servizi finalizzata a garantire la stabilità, l’integrità e l’equità dei mercati, garantendo anche la protezione di consumatori e investitori. Allo stesso tempo, condizioni operative uniformi consentono alle imprese di servizi finanziari dell’UE debitamente autorizzate e soggette alla vigilanza del rispettivo Stato membro d’origine di beneficiare di un passaporto europeo, grazie al quale possono fornire i loro servizi in tutti gli altri Stati membri ed espandersi nell’intero

¹⁹ A. PERRONE, I. GIRARDI, *Innovazione tecnologica e stabilità finanziaria*, in M. Cian, C. Sandei (a cura di) *Diritto del Fintech*, CEDAM, Milano, 2024, p. 3.

²⁰ A. PERRONE, I. GIRARDI, *Innovazione tecnologica e stabilità finanziaria*, cit., p. 5.

²¹ M.T. PARACAMPO, *Fintech*, cit., p. 20.

²² Comunicazione della Commissione europea, *Piano d’azione per le tecnologie finanziarie...*, p. 5.

mercato unico dell'Unione", le Autorità di vigilanza dovrebbero poter assumere tutti i provvedimenti necessari per superare "i principali ostacoli che impediscono al settore finanziario di adottare le nuove tecnologie", vincendo le resistenze "a partecipare alle formazioni o alle discussioni organizzate da fornitori selezionati"²³, come analizzato anche con maggiore dettaglio nel Piano d'azione per le tecnologie finanziarie: per un settore finanziario europeo più competitivo e innovativo, dell'8 marzo 2018, e nella Strategia in materia di finanza digitale per l'UE, del 24 settembre 2020²⁴.

Tali Comunicazioni della Commissione europea evidenziano come l'esigenza primaria per le Istituzioni europee sia quella di "garantire che il framework regolamentare sia adeguato all'era digitale e costantemente in grado di cogliere le sfide del futuro"²⁵, stante il ruolo che la finanza digitale ricoprirà nella "trasformazione digitale generale della nostra economia e della nostra società"²⁶.

La Strategia, inoltre, richiama il contributo svolto dall'Expert Group on Regulatory Obstacles to Financial Innovation (ROFIEG)²⁷ per la redazione di "Thirty Recommendations on Regulation, Innovation and Finance", ove si sottolinea che "embody common regulatory and supervisory themes. They are not specific to any business model or financial service or product and cut across the whole market"²⁸.

In tale prospettiva, in uno scenario caratterizzato da una costante evoluzione tecnologica, l'Unione europea è chiamata a mantenere il passo con la definizione degli standard regolamentari per non soccombere all'interno di

²³ Comunicazione della Commissione europea, *Piano d'azione per le tecnologie finanziarie...*, p. 16.

²⁴ Comunicazione della Commissione europea, *relativa a una strategia in materia di finanza digitale per l'UE*, COM (2020) 591, 24 settembre 2020. In dottrina, *ex multis*, si rinvia a: D.A. ZETZSCHE, F. ANNUNZIATA, D.W. ARNER, R.P. BUCKLEY, *The Markets in Crypto-Assets regulation (MiCA) and the EU digital finance strategy*, in *Capital Markets Law Journal*, n. 2/2021; G. PAVLIDIS, *Europe in the digital age: regulating digital finance without suffocating innovation*, in *Law, Innovation and Technology*, n. 2/2021; G. CAPALDO, *La strategia digitale dell'Unione Europea verso un mercato unico sostenibile*, in S. Orlando, G. Capaldo (a cura di) *Annuario dell'Osservatorio Giuridico Digitale*, Sapienza Università Editrice, Roma, 2021.

²⁵ M.T. PARACAMPO, *Fintech*, cit., p. 26.

²⁶ Comunicazione della Commissione europea, *relativa a una strategia in materia di finanza digitale*, ..., p.

²⁷ L'Expert Group on Regulatory Obstacles to Financial Innovation (ROFIEG), istituito dalla Commissione europea nel giugno del 2018, ha pubblicato il 13 dicembre 2019 le proprie raccomandazioni sulle modalità di creazione di un quadro accomodante per la fornitura di servizi finanziari tramite l'uso della tecnologia.

²⁸ Expert Group on Regulatory Obstacles to Financial Innovation (ROFIEG), *Thirty Recommendations on Regulation, Innovation and Finance, Final Report to the European Commission*, December 2019, p. 13.

un mercato finanziario globale sempre più polarizzato e il Gruppo di esperti afferma chiaramente come *“to safeguard its own sovereignty it is vital that the EU maintains its role as one of the key global standard-setters also in relation to FinTech [...] Competitiveness and regulatory sovereignty in relation to technology-driven finance require a considerably more harmonised framework on the basis of existing regulatory axioms than currently exists in the EU”*²⁹.

Sulla scorta di tale premessa, il ROFIEG delinea un percorso di riforme articolato su quattro macro-aree e, più precisamente, *“First, the need to adapt regulation to respond to new and changed risks caused by the use of innovative technologies, such as AI and DLT, and take up any emerging opportunities with respect to RegTech or SupTech (Recommendations 1-12); Second, the need to remove regulatory fragmentation and ensure a level playing field between incumbents and new market entrants, both FinTech start-ups and BigTech firms, across the entire EU (Recommendations 13-24); Third, the necessity to reconcile the regulation of personal and non-personal data with the opportunities and risks offered by FinTech (Recommendation 25-28); Fourth, the need to consider the potential impacts of FinTech from the perspective of financial inclusion and the ethical use of data (Recommendations 1 and 29-30)”*³⁰.

L'opera del ROFIEG si configura come una vera e propria sintesi organica che non si limita a censire le misure urgenti bensì traccia le traiettorie evolutive del settore, operando una visione d'insieme che consideri sia l'innovazione tecnologica, sia i nuovi paradigmi regolamentari, sia le metodologie di vigilanza³¹.

Le differenti raccomandazioni contenute nel Report troveranno una più concreta definizione giuridica, come si avrà modo di analizzare, in una serie di atti che l'Unione europea emanerà, negli anni successivi, quali alcuni importanti Regolamenti come il GDPR³², il Regolamento DORA in tema di *Cybersecurity*³³ e l'*AI Act*³⁴.

²⁹ Expert Group on Regulatory Obstacles to Financial Innovation (ROFIEG), *Thirty Recommendations*, ..., p. 12.

³⁰ Expert Group on Regulatory Obstacles to Financial Innovation (ROFIEG), *Thirty Recommendations*, ..., p. 13.

³¹ M.T. PARACAMPO, *Fintech*, cit., p. 25.

³² Regolamento (UE) n. 679/2016 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 aprile 2016, *relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati e che abroga la direttiva 95/46/CE (regolamento generale sulla protezione dei dati)*.

³³ Regolamento (UE) n. 2022/2554 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 dicembre 2022, *relativo alla resilienza operativa digitale per il settore finanziario*.

³⁴ Regolamento (UE) n. 1689/2024 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 giugno 2024, *che stabilisce regole armonizzate sull'intelligenza artificiale*.

Un'analisi trasversale di tali atti mostra come tematiche quali *RegTech and SupTech*, *New applications of technology*, *Data sharing*, *Financial inclusion and exclusion* e *Ethical use of data* richiedano al legislatore una profonda riflessione sul quadro normativo da delineare per definire una tutela del mercato di riferimento che sia espressione dei valori e dei principi propri dell'Unione europea.

Similmente al *FinTech*, l'assenza di una definizione normativa europea di *Insurtech*³⁵ genera “*considerable regulatory uncertainty around InsurTech, and stresses that this needs to be addressed so as to ensure security, privacy, fair competition, and financial stability; emphasises that greater legal certainty will help to ensure that consumers of poorly regulated InsurTech firms do not fall victim to losses or mis-selling, and will help both companies and consumers to better utilise InsurTech solutions*”³⁶.

La dottrina giuridica ha cercato di sopperire all'assenza di definizione, con l'indicazione che “[t]he term *InsurTech* derives from the union of ‘insurance’ and ‘technology’ and refers to the legal-economic phenomenon that extends the application of digital technologies to the insurance sector”, mirando ad acquisire “*new potential and more effective allocation of products and services on the market, also proposing new insurance products or reformulating the offer of more traditional insurance services*”³⁷ anche operando una classificazione delle “*strategy of InsurTech firms into three types: disruptors, disintermediaries, and enablers*”³⁸.

Nello specifico, appartengono alla prima categoria, “*typically a start-up creating technology that affects, to the point of changing, an element of insurance operations or services*”.

Inoltre, “[t]he true disruptors are full- stack insurers. These are fully licensed and regulated insurance companies that have advanced technology and their own capital with the capacity to underwrite and support risks;

³⁵ EIOPA, *Report on best practices on licencing requirements, peer-to-peer insurance and the principle of proportionality in an insurtech context*, 2019, p. 10. Si richiama anche il Report OECD, *Technology and innovation in the insurance sector*, 4 December 2017, p. 3 ove si indica che “*Insurtech*” is the term being used to describe the new technologies with the potential to bring innovation to the insurance sector and impact the regulatory practices of insurance markets”.

³⁶ Point 48, European Parliament resolution of 17 May 2017 on *FinTech: the influence of technology on the future of the financial sector* (2016/2243(INI)).

³⁷ M.C. GAETA, D.S. D'ALOIA, *InsurTech in Italy: opportunities, risks and applicable regulation*, in *European Journal of Privacy Law & Technologies*, n. 2/2021, p. 7 - 10.

³⁸ F. ROBERTS NEALE, P. PETERSON DRAKE, T. KONSTANTOPOULOS, *InsurTech and the Disruption of the Insurance Industry*, cit., p. 66.

they are directly accessing the clients who complete the insurance transaction over the Internet"³⁹.

La seconda categoria comprende "[d]isintermediaries are companies that compress the distribution chain, bypassing one or more parties in the insurance transaction. These include but are not limited to: • Reinsurers using a fronting company to directly access customers, bypassing primary insurers. • Primary insurers with a digital agency that bypasses retail agents. • Manufacturers of products, such as Tesla, that establish a fronting arrangement to write their own insurance product and directly access the reinsurance market competing with primary insurers. • Insurers creating a risk exchange for non-complex, high-volume, that value risks that are automatically rated and reduce costs, [...]. This direct access into the market is expected to reduce some wholesale broker fees for these types of risks"⁴⁰ e, infine, sono inclusi nel terzo gruppo, i cd. "Enablers", ovvero le aziende abilitanti in grado di supportare le compagnie assicurative tradizionali già presenti sul mercato, offrendo prodotti o servizi *"that assist one or more parts of insurer operations but are not competing directly against (re) insurers. Enablers provide innovation to allow insurers to remain competitive in the new landscape, offering incumbent insurers the ability to address the needs of the market relatively quickly. Enablers evolved to develop technology to assist existing insurers with various business operations including sales and distribution, claims, business processes, and underwriting"*⁴¹.

L'InsurTech, come il FinTech, è un fenomeno complesso, che non può essere identificato solo riferendosi all'applicazione di nuove tecnologie ma *"requires the creation of a new legal field capable of ensuring both the innovative development of the insurance sector and preserving the stability and predictability of legal relations in the digital environment. This field should be based on a combination of technological neutrality of law with simultaneous clarity of norms regulating the use of algorithms, data protection, digital identification and liability of participants in new insurance models"*⁴².

L'innovazione ha generato, dunque, anche un nuovo bisogno di regolamentazione giuridica tanto che proprio le Istituzioni europee, e, in par-

³⁹ *Ibidem*.

⁴⁰ F. ROBERTS NEALE, P. PETERSON DRAKE, T. KONSTANTOPOULOS, *InsurTech and the Disruption of the Insurance Industry*, ..., p. 68.

⁴¹ F. ROBERTS NEALE, P. PETERSON DRAKE, T. KONSTANTOPOULOS, *InsurTech and the Disruption of the Insurance Industry*, ..., p. 69.

⁴² M. ABISHEVA, Z. OMIRALI, A. YENSEBAYEVA, *Innovative approaches to financial and legal regulation of insurance products in the InsurTech era*, in *Social & Legal Studies*, n. 2/2025, p. 14.

ticolare la Commissione, nel già citato *Action Plan* del 2018, “*ha più volte ribadito di volere un approccio regolatorio globale che poggia su tre principi: proporzionalità, integrità del mercato e, soprattutto, neutralità tecnologica*”⁴³.

Detto ultimo principio, elaborato per la prima volta nel settore delle comunicazioni elettroniche, pur separato, si presenta strettamente legato al principio generale di non discriminazione⁴⁴, oggi contenuto nell’art. 19 del Trattato sul funzionamento dell’Unione europea (TFUE) e nell’art. 21 della Carta dei diritti fondamentali dell’Unione europea, per la sua influenza sui “*diritti dei consumatori, sulle regole della concorrenza, sulla sicurezza delle comunicazioni e sul funzionamento della società delle informazioni e sempre più autori ne esaltano l’utilità nella protezione di altri diritti, quali la privacy, la riservatezza delle comunicazioni e la protezione dei dati personali*”⁴⁵.

Nello specifico, per il settore finanziario, il principio di neutralità tecnologica ha trovato, una prima, piena, enunciazione nella Comunicazione del Parlamento UE del 2017 insieme ai principi “*same services and same risks*” e “*a risk-based approach*”, con il postulato che la regolazione e supervisione si sarebbero fondati su detto comune approccio.

Per quanto qui d’interesse, il principio di neutralità tecnologica è, forse, quello che più è apparso “*teoricamente capace di garantire pari condizioni di mercato*”⁴⁶, tutelando una “*libertà negativa*” che non favorisca o penalizzi specifiche tecnologie, richiamando un approccio cd. *laissez faire*, in cui la scelta dello strumento tecnologico si configura come una

⁴³ R. LENER, *Intelligenza Artificiale e interazione umana nel robo-advice*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell’economia*, in G. Greco (a cura di), *Pubblicazione degli atti del Convegno “Etica e diritto per un’intelligenza artificiale sostenibile in finanza” organizzato il 26 ottobre 2021 presso l’Università Statale di Milano*, Supplemento al n. 3/2021, p. 103. Nello specifico, nella Comunicazione della Commissione europea, *Piano d’azione per le tecnologie finanziarie...*, p. 11, si afferma come “[l]a neutralità tecnologica è uno dei principi guida delle politiche della Commissione”.

⁴⁴ Vastissima la dottrina giuridica in materia, *ex multis*, il rinvio è a: A. LICASTRO, *Principio europeo di non discriminazione religiosa e approcci nazionali alla “neutralità” del pubblico dipendente*, in *Stato, Chiese e pluralismo confessionale*, n. 12/2023; E. TEDESCHI, *Diritto del lavoro europeo e tutela della sicurezza nazionale: dialettica giudiziale delle Corti Superiori in ordine al principio di non discriminazione fondata sull’età* [Nota a sentenza: Corte di Cassazione, sez. Lav., 13 aprile 2021, n. 9662], in *Lavoro e previdenza oggi*, n. 3-4/2022; A. CAPROTTI, *Il ruolo attivo del giudice nazionale con riferimento alla concreta applicazione del principio europeo di non discriminazione sul luogo di lavoro*, in *Diritto Pubblico Comparato ed Europeo online*, n. 2/2019; M. PACINI, *Il principio generale europeo di non discriminazione*, in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 8/2010.

⁴⁵ S. POMA, *L’interpretazione del regolamento 2015/2120 tra principio di neutralità della rete, principio di non discriminazione e Internet aperta*, in *MediaLaws*, n. 3/2021, p. 232.

⁴⁶ R. LENER, *Intelligenza Artificiale e interazione umana nel robo-advice*, cit., p. 103.

mera opzione organizzativa, “*neutra dal punto di vista delle caratteristiche proprie del servizio prestato*”⁴⁷.

Anche la Corte di Giustizia, solitamente molto cauta quando si tratta di interpretare il principio di neutralità tecnologica nel contesto del diritto europeo primario e secondario, afferma come detto principio richieda “*che l’interpretazione delle disposizioni di diritto dell’Unione non limiti l’innovazione e il progresso tecnologico*”⁴⁸.

Il principio ha imposto la regola che attività economico sostanzialmente identiche debbano essere soggette alla medesima disciplina giuridica, a prescindere dal supporto tecnologico impiegato.

Tale precetto ha progressivamente esteso il proprio raggio d’azione, trovando applicazione in ulteriori ambiti investiti dai processi di innovazione e trasformazione tecnologica, in particolare nel settore dei mercati finanziari, declinandosi “*nella neutralità degli obiettivi della regolamentazione finanziaria rispetto al nuovo strumento o uso tecnologico*”⁴⁹, con la specifica funzione non solo di garantire la non discriminazione ma anche la certezza per gli operatori economici di poter “*contare sull’applicazione di regole omogenee per le proprie attività, a prescindere dalle tecnologie impiegate*”⁵⁰.

In quest’ottica, anche l’azione regolatoria dell’EIOPA finalizzata a conciliare la promozione dell’innovazione finanziaria con la salvaguardia della tutela del consumatore e della stabilità del sistema individua proprio nella neutralità tecnologica il suo baricentro fondamentale⁵¹, così, “*any regulatory responses should be [...] neutral in terms of the way that a product or service is distributed*”⁵².

In altri termini, l’estensione dell’ambito applicativo del principio di neutralità tecnologica “*è probabilmente da ricondurre alla convinzione comune che la tecnologia sia un semplice strumento: se la tecnologia è un mero mezzo, che non attribuisce una connotazione specifica e diversa*

⁴⁷ D. FOÀ, *Modelli di regolazione (e supervisione) per l’AI finanziaria: neutralità tecnologica, etica e tutela dell’investitore*, in *MediaLaws*, n. spec. 1/2024, p. 240.

⁴⁸ Punto 49 della sentenza della Corte di Giustizia, 13 luglio 2023, in causa C-426/21.

⁴⁹ D. VALIANTE, *La regolazione dell’intelligenza artificiale in finanza: tra rischio e design*, in cit., p. 42.

⁵⁰ D. FOÀ, *Modelli di regolazione (e supervisione) per l’AI finanziaria*, cit., p. 241.

⁵¹ S. LANDINI, *Circolazione dei dati, data analytics e tool di intelligenza artificiale nel settore assicurativo*, in V. Falce, U. Morera (a cura di) *Dall’Open banking all’open finance. Profili di diritto dell’economia*, Giappichelli, Torino, 2024, p. 97.

⁵² EIOPA, *Report on best practices on licencing requirements, peer-to-peer insurance and the principle of proportionality in an insurtech context*, 2019, p. 31.

all'attività che viene così svolta, non vi è ragione per assoggettarla a regole diversificate"⁵³.

L'EIOPA afferma, inoltre, che facilitare “*innovation is not about de-regulation. If an InsurTech company offers the same services and products as an established insurance provider and is exposed to the same risk portfolio, it should be subject to the same legislation and supervision regarding the services and products in question. This ensures that customers are effectively and equally protected both when they purchase their insurance products from established insurers and from new market entrants*”⁵⁴.

Tuttavia, viene aggiunto, ad avviso di chi scrive molto opportunamente, come “[o]f course this also means differences between business models and the risks they carry, including differences embedded in the use of technology, need to be well understood by firms and by NCAs”⁵⁵, operando una prima, possibile, apertura al superamento del principio di neutralità tecnologica.

Infatti, le tecnologie più innovative stanno rendendo necessario interrogarsi sempre più sulla loro neutralità e sull'applicazione del principio di neutralità tecnologica⁵⁶.

La sempre più accelerata innovazione tecnologica, la cui diffusione è stata accelerata dalla pandemia da Covid-19⁵⁷ e dall'avvento di tecnologie come *machine learning* (ML), *blockchain*, dalle altre *Distributed Ledger Technologies* (DLT) oltre che dai *Big Data* ha generato e sta continuando a definire uno scenario nel quale vengono a delinearsi nuovi assetti rego-

⁵³ D. FOA, *Modelli di regolazione (e supervisione) per l'AI finanziaria*, cit., p. 239.

⁵⁴ EIOPA, *Report on best practices on licencing requirements*, cit., p. 17.

⁵⁵ EIOPA, *Report on best practices on licencing requirements*, cit., p. 18.

⁵⁶ Cfr. N. ZORZI GALGANO, *Il Regolamento UE 2024/1689 del 13 giugno 2024 sul c.d. alto rischio inaccettabile: le pratiche inerenti sistemi di intelligenza artificiale vietate dal legislatore europeo*, in *Contratti e impresa*, n. 1/2025; V. FALCE, *Ordine e disordine dei mondi virtuali. Da dove (ri)partire*, in *Rivista di diritto industriale*, n. 1/2024; C. CARUSO, *Il tempo delle istituzioni di libertà. Piattaforme digitali, disinformazione e discorso pubblico*, in *Quaderni costituzionali*, n. 3/2023.

⁵⁷ Sull'impatto dell'emergenza sanitaria si rinvia, per tutti, alla parte monografica del volume di *Percorsi Costituzionali* n. 2/2021, in specie, a T.E. FROSINI, *Il diritto come vaccino*. In tema, si vedano anche le osservazioni di C. GOLLIER, S. STRAUB, *The economics of coronavirus: some insights*, in *Toulouse School of Economics*, 22 marzo 2020; l'International Monetary Fund all'interno dell'*Annual Report 2020*, «*A Year like no other*»; A. MIGLIONICO, *COVID-19, Distanziamento sociale e tecnologie avanzate*, in D. Rossano (a cura di), *COVID-19 emergenza sanitaria ed economica*, Cacucci Editore, Bari, 2020; L. BECCHETTI, *Nuovo coronavirus: una rivoluzione di punti di vista e priorità*, in C. Caporale, A. Pirni (a cura di), *Pandemia e resilienza*, edizioni CNR, Roma, 2020.

latori e di vigilanza, superando l'“*approccio che oscilla fra il principio wait and see e quello same business, same risks, same rule*”⁵⁸.

Nello specifico, come si avrà modo di analizzare infra, proprio i cd. sistemi di AI forti⁵⁹ sembrerebbero “*incrinare l'applicazione del principio di neutralità tecnologica in sede di regolamentazione*” (‘same risk, same activity, same treatment’)⁶⁰.

Le capacità dell'intelligenza artificiale generativa, ad esempio, non sempre rendono individuabile l'“*apporto umano nella causazione di un danno, per cui la disciplina vigente non appare totalmente adeguata di fronte 'ai rischi e alla rilevanza dei rischi' che le nuove modalità di trading dischiudono per la clientela in particolare e per il sistema finanziario in generale*”⁶¹.

Analogamente, nel contesto dell'ancora “*evanescente*” Metaverso, ovvero di un “*ambiente ibrido, a metà tra simulazione e interazione: uno spazio immersivo e persistente, in cui l'esperienza sensoriale dell'individuo non solo si espande, ma viene in parte riorganizzata secondo nuove 'coordinate digitali'*”⁶², tale neutralità potrebbe “*sfociare in una forma di inerzia normativa che consente la proliferazione di pratiche lesive dei diritti fondamentali*”⁶³.

Così, “[n]onostante continuino ad esserci riferimenti al principio di neutralità tecnologica in tutte le principali iniziative europee di disciplina

⁵⁸ I. SABBATELLI, *L'approccio Tech al rischio assicurativo: quale etica?*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'economia*, supplemento al n. 3/2021, p. 229. In tema, si richiama anche il Punto 2.3 dell'*Opinion of the European Economic and Social Committee on 'Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions – Action Plan: Financing Sustainable Growth*, 15 February 2019, ove si afferma come “*This imbalance between the real and financial economy is ever-growing, with the recent rise of FinTech and InsurTech, calling for greater efforts to bring about sound regulation and supervision to ensure financial stability*”.

⁵⁹ Cfr. G. PASCERI, *Intelligenza artificiale, algoritmo e machine learning*, Giuffré, Milano, 2021; N. ABRIANI, G. SCHNEIDER, *Diritto delle imprese e intelligenza artificiale*, Il Mulino, Bologna, 2021; F. MAGGINO, G. CICERCHIA, *Algoritmi, etica e diritto*, in *Diritto dell'informazione e informatica*, n. 6/2019.

⁶⁰ F. CONSULICH, M. MAUGERI, C. MILIA, T.N. POLI, G. TROVATORE, *AI e abusi di mercato: le leggi della robotica si applicano alle operazioni finanziarie?*, in *Quaderni giuridici CONSOB* 2023, p. 96.

⁶¹ F. CONSULICH, M. MAUGERI, C. MILIA, T.N. POLI, G. TROVATORE, *AI e abusi di mercato*, cit., p. 97.

⁶² M. PASSARETTA, *Governare il metaverso: tra costituzione economica digitale e sfide regolatorie*, in *federalismi.it*, n. 18/2025, p. 147.

⁶³ *Ibidem*.

*di fenomeni caratterizzati dalla penetrante presenza tecnologica, tale principio pare ormai di fatto eroso*⁶⁴.

In tema, si richiamano il Considerando 15 del Regolamento GDPR⁶⁵ ove si specifica come *“la protezione delle persone fisiche dovrebbe essere neutrale sotto il profilo tecnologico e non dovrebbe dipendere dalle tecniche impiegate”*; mentre il Considerando 9 del Regolamento MICA⁶⁶, stabilisce che *“[g]li atti legislativi dell’Unione in materia di servizi finanziari dovrebbero essere guidati dal principio ‘stessa attività, stessi rischi, stesse norme’ e dal principio della neutralità tecnologica”*, *“nonostante tali richiami [gli stessi Regolamenti], contengono poi nell’articolato disposizioni che pongono regole dedicate per specifiche applicazioni tecnologiche”*⁶⁷.

Si richiama, infine, il Considerando 119 dell’AI Act⁶⁸ che afferma che *“i sistemi di IA soggetti al presente regolamento possono essere forniti come servizi intermediari o parti di essi ai sensi del regolamento (UE) 2022/2065, da interpretarsi in modo tecnologicamente neutro”*.

Più recentemente, la stessa EIOPA, il 26 settembre 2023, nella predisposizione della propria Strategia digitale, dal titolo *Support consumers, markets and the supervisory community through digital transformation*, specifica come *“technological neutrality should be understood as the absence of any bias towards either innovation or traditional approaches by default”*⁶⁹.

Tuttavia, *“EIOPA position in each case will therefore be determined based on the best interest of people, not only considering consumer protection but also the services provided to individuals and the society. As such EIOPA may promote specific innovations if identified as highly beneficial for the society such as the pension dashboard or advancing financial literacy”*⁷⁰ proprio al fine di assicurarsi che *“new digital native generations as well as those potentially ‘left behind’, are being covered and undertakings are adapting*

⁶⁴ D. FOA, *Modelli di regolazione (e supervisione) per l’AI finanziaria*, cit., p. 241.

⁶⁵ Regolamento (UE) n. 679/2016 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 aprile 2016, *relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati e che abroga la direttiva 95/46/CE (regolamento generale sulla protezione dei dati)*.

⁶⁶ Regolamento (UE) n. 1114/2023 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2023, *relativo ai mercati delle cripto-attività*.

⁶⁷ D. FOA, *Modelli di regolazione (e supervisione) per l’AI finanziaria*, cit., p. 241.

⁶⁸ Regolamento (UE) n. 1689/2024 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 giugno 2024, *che stabilisce regole armonizzate sull’intelligenza artificiale*.

⁶⁹ EIOPA, *EIOPA’s Digital Strategy. Support consumers, markets and the supervisory community through digital transformation*, 26 September 2023, p. 7.

⁷⁰ *Ibidem*.

to an evolving reality so their business model remains sustainable”⁷¹ in una accezione più complessa del principio di neutralità tecnologica, che è divenuto “più un punto di partenza per il legislatore che un limite oltre il quale non sia lecito spingersi”⁷², in particolare per quanto concerne le prestazioni di servizi nei mercati bancari, assicurativi e finanziari che possono prestarsi come prediletto “luogo di sperimentazione per introdurre una disciplina tecnologicamente specifica, finalizzata a limitare possibili abusi da parte dell’intermediario e a scongiurare gli effetti pregiudizievoli delle sue vulnerabilità”⁷³, salvaguardando la fiducia del consumatore.

2. Sperimentazioni di regolamentazione pubblica dell’InsurTech: innovation hubs, regulatory sandboxes, testbeds e living labs

Il mercato assicurativo, come ogni altro mercato regolato⁷⁴, negli ultimi anni ha subito e sta subendo profonde trasformazioni connesse all’avvento delle tecnologie digitali⁷⁵ e il rapporto sinergico tra nuove tecnologie e regolazione dei mercati rappresenta il nucleo assiologico⁷⁶ della dimensione giuseconomica.

Ciò è particolarmente rilevante se declinato nella prospettiva di una sempre più simbiotica interrelazione tra le dinamiche giuridico-economiche e la realtà per cui i “[c]omputer systems based on artificial intelligence (AI) are an increasing presence in everyday legal practice”⁷⁷.

In questa prospettiva, la regolazione pubblica dei mercati mira a pro-

⁷¹ EIOPA, *EIOPA’s Digital Strategy*, cit., p. 8.

⁷² D. FOÀ, *Modelli di regolazione (e supervisione) per l’AI finanziaria*, cit., p. 241.

⁷³ D. FOÀ, *Modelli di regolazione (e supervisione) per l’AI finanziaria*, cit., p. 252.

⁷⁴ In tema, S. LANDINI, *Brevi osservazioni sulle sfide cyber security di insurtech*, in A. CANDIAN, G. ROMAGNOLI, *Cyber risk e la postmodernità cibernetica*, Edizioni Scientifiche Italiane., Napoli, 2024, p. 71.

⁷⁵ Vastissima la dottrina giuridica in tema, tra i più recenti, il rinvio è a S. ALEXOPOULOU, *Paradigm shift: Exploring the impact of digital technologies on the welfare state through a systematic literature review*, in *Social Policy & Administration*, n. 1/2025; N. FERRIGNI, *Introduzione. Mercati digitali: diritti, concorrenza, tecnologie e società*, in *Rivista trimestrale di scienza dell’amministrazione*, n. 4/2025; G. BERGONZINI, *Sicurezza della città, tecnologie digitali e intelligenza artificiale: tra regole europee, garanzie costituzionali e autonomia locale*, in *federalismi.it*, n. 25/2024; D. RUGGIU, *Spazio economico, tecnologie digitali e de-costruzione dello spazio normativo del soggetto*, in *Ars Interpretandi*, n. 2/2024; G. DI COSIMO, *La co-regolazione delle tecnologie digitali: il paradigma centro-periferia*, in *Osservatorio sulle fonti*, n. 1/2024; M.R. FERRARESE, *Normatività in competizione. Economia e tecnologie digitali erodono lo spazio del diritto?*, in *Rivista critica del diritto privato*, n. 1/2024.

⁷⁶ S. AMOROSINO, *Le regolazioni pubbliche delle attività economiche*, Giappichelli, Torino, 2021, p. 1.

⁷⁷ M. HERBOSCH, *Contracting with Artificial Intelligence*, in *Rabels Zeitschrift für au-*

muovere l'efficienza allocativa dei mercati, a presidiare l'*accountability* degli operatori e a ottimizzare il coordinamento delle attività economiche.

Un simile impianto regolatorio rivela la propria centralità per contrasto in quanto l'assenza o l'inefficacia di una cornice normativa adeguata genera asimmetrie sistemiche, diseconomie di scala e oneri superflui a carico degli attori di mercato.

Sul piano strettamente dogmatico, la funzione regolatoria intercetta la complessa fenomenologia delle fonti del diritto, oggi caratterizzata da una frammentazione multilivello e multispecie in cui attori pubblici e privati concorrono nella produzione nomopoietica.

Tale moltiplicazione dei centri di imputazione normativa solleva delicati problemi di gerarchia formale, determinando, al contempo, una compressione dell'autonomia negoziale dei destinatari proporzionale all'intensità del vincolo precettivo.

Di conseguenza, la forma che la regolamentazione dei mercati assume è riferibile all'interno di un fitto reticolo di opzioni regolatorie in cui la pretesa di applicare modelli standardizzati di tipo *one-size-fits-all* capitola dinanzi all'eterogeneità delle variabili di contesto dato che, in particolare nelle fasi di accesso al mercato e con riferimento a tecnologie di frontiera, la regolazione pubblica deve modellarsi sulle specificità oggettive della tecnologia, sulle sue modalità d'uso e sui traguardi di politica economica concretamente perseguiti.

La traiettoria che il regolatore è chiamato a tracciare si sviluppa, perciò, lungo una duplice direttrice: da un lato, emerge l'imperativo di mitigare i rischi intrinseci all'innovazione, dall'altro, sussiste l'esigenza di incentivare l'adozione di architetture tecnologiche efficienti, idonee a generare vantaggi competitivi ed a implementare la sostenibilità e la capacità innovativa del tessuto imprenditoriale.

Lungi dal ridursi a una mera questione di teoria economica, tale dialettica investe direttamente le dinamiche del diritto, delineando lo statuto epistemologico e il *modus operandi* del decisore pubblico nell'era della tecnofinanza e dell'economia digitale.

È noto, infatti, che la digitalizzazione sviluppatasi negli ultimi anni sia un "*connotato di quella che viene convenzionalmente definita 'Quarta rivoluzione industriale', caratterizzata, per l'appunto, dall'incedere progressivo delle tecnologie quale fattore disruptive delle società contemporanee*"⁷⁸.

slän-disches und internationales Privatrecht / The Rabel Journal of Comparative and International Private Law, n. 4/2023, p. 672.

⁷⁸ G. LUCHENA, *Nuove tecnologie e regolazione del mercato*, in *Assicurazioni*, n. 2/2025, p. 248.

Tuttavia, l'exasperata rincorsa all'ottimizzazione computazionale e all'automazione spinta, tipica di questa quarta fase, reca in sé il rischio latente di una deumanizzazione dei processi economici, ove l'efficienza algoritmica riserbi scarsa attenzione verso la tutela della persona e il costo sociale dell'innovazione⁷⁹.

È precisamente in detto ambito che si innesta l'emergente paradigma dell'Industria 5.0⁸⁰, il quale impone una profonda riconsiderazione assiologica del rapporto tra tecnica e diritto.

In altri termini, *"Industry 5.0 presents a radical shift where in digital technology has been placed at the service of humankind"*⁸¹.

In questa prospettiva, la Commissione europea ha chiarito come *"a human-centric approach in industry puts core human needs and interests at the heart of the production process. Rather than asking what we can do with new technology, we ask what the technology can do for us. Rather than asking the industry worker to adapt his or her skills to the needs of rapidly evolving technology, we want to use technology to adapt the production process to the needs of the worker, e.g. to guide and train him/her. It also means making sure the use of new technologies does not impinge on workers' fundamental rights, such as the right to privacy, autonomy and human dignity"*⁸²

Inoltre, Industria 5.0 *"should not be understood as a chronological*

⁷⁹ Punto n. 1.1 del Parere del Comitato Economico e Sociale Europeo, *Industria 5.0 - Come tradurla in realtà*, del 23 ottobre 2024.

⁸⁰ In dottrina, *ex multis*, si rimanda a: A. REJEB, K. REJEB, J.G. KEOGH, E. SÜLE, *When Industry 5.0 Meets the Circular Economy: A Systematic Literature Review*, in *Circular Economy and Sustainability*, n. 5/2025; L. Li, L. Duan, *Human centric innovation at the heart of industry 5.0 – exploring research challenges and opportunities*, in *International Journal of Production Research*, n. 1/2025; A. MARTIN, *Industria 5.0*, Editoriale Delfino, Milano, 2022; Y. ZENGİN, S. NAKTIYOK, E. KAYGIN, O. KAVAK, E. TOPÇUO, *An Investigation upon Industry 4.0 and Society 5.0 within the Context of Sustainable Development Goals*, in *Sustainability*, n. 1/2021; B. AQUILANI, M. PICCAROZZI, T. ABBATE, A. CODINI, *The Role of Open Innovation and Value Co-creation in the Challenging Transition from Industry 4.0 to Society 5.0: Toward a Theoretical Framework*, in *Sustainability*, n. 1/2020; F. ASLAM, W. AIMIN, M. LI, K. UR REHMAN, *Innovation in the Era of IoT and Industry 5.0: Absolute Innovation Management*, in *Information*, n. 1/2020; K.A. DEMİR, G. DÖVEN, B. SEZEN, *Industry 5.0 and Human-Robot Co-working*, in *Procedia Computer*, n. 2/2019; S. Nahavandi, *Industry 5.0 - A Human-Centric Solution*, in *Sustainability*, n. 11/2019; V. ÖZDEMİR, N. HEKİM, *Birth of Industry 5.0: Making Sense of Big Data with Artificial Intelligence, "The Internet of Things" and Next-Generation Technology Policy*, in *Omics*, n. 22/2018.

⁸¹ M.A. STEFANELLI, *European SMEs and the Digital Single Market. The Dynamics of New Regulation*, FrancoAngeli, Milano, 2023, p. 85.

⁸² European Commission, Directorate General for Research and Innovation, *Industry 5.0: Towards a sustainable, human-centric and resilient European Industry*, 2021, p. 14.

continuation of, or an alternative to, the existing Industry 4.0 paradigm. It is the result of a forward-looking exercise, a way of framing how European industry and emerging societal trends and needs will co-exist. As such, Industry 5.0 complements and extends the hallmark features of Industry 4.0. It emphasises aspects that will be deciding factors in placing industry in future European society; these factors are not just economic or technological in nature, but also have important environmental and social dimensions”⁸³.

Lungi dal costituire una mera evoluzione tecnologica, la transizione verso l’Industria 5.0 “*rimette l’uomo al centro della produzione, considerandone l’esperienza, le conoscenze e le competenze come risorse fondamentali per vantaggi competitivi duraturi. Bilancia i vantaggi dell’automazione in termini di produttività con la creatività e l’artigianalità considerate esclusivamente umane, comprendendo anche i casi in cui la partecipazione dei lavoratori è intrinseca alla natura stessa dell’impresa, come nel caso delle cooperative*”⁸⁴.

Nondimeno, la tempistica sempre più accelerata di “*produzione delle tecnologie*” mette frequentemente in crisi la funzione legislativa poiché le tecnologie di frontiera – configurandosi esse stesse come autentiche leve di potere – divengono il vettore privilegiato della transizione verso l’economia digitale e informazionale⁸⁵ i cui paradigmi estrattivi sono stati prontamente assimilati dal capitalismo contemporaneo.

In definitiva, “*le regole fanno fatica a stare al passo di tecnologie che si sviluppano con un grande dinamismo*”⁸⁶.

Già in una prospettiva storica, si può riportare come “[o]ur lifestyle today is based on a myriad of complex, large technology-based systems. Our remarkable--relative to the “good old days” (Bettmann 1974)--quality of life, to which technology has contributed so much, is marred by nagging doubts as to just how safe we are. As a result, we have evolved a variety of ways to cope with the apparent risks to our health and safety”⁸⁷, generando, dunque, la necessità di “[r]eforming the regulatory framework to address increasing

⁸³ *Ibidem*, p. 6.

⁸⁴ Punto 3.9 del Parere del Comitato Economico e Sociale Europeo, *Industria 5.0 - Come tradurla in realtà*, cit.

⁸⁵ L. AVITABILE, *Diritti umani e IA*, in A. Lalli (a cura di), *La regolazione pubblica delle tecnologie digitali*, Giappichelli, Torino, 2023, p. 2.

⁸⁶ A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Innovazione tecnologica e regolazione dei mercati*, in R. Lener, G. Luchena, C. Robustella (a cura di), *Mercati regolati e nuove filiere di valore*, Giappichelli, Torino, 2021, p. 8.

⁸⁷ R. LAY, G. STRASSER, *Risk management of complex, technology-based systems: observations on similarities and differences*, in L.B. Lave (eds) *Risk Assessment and Management. Advances in Risk Analysis*, Springer, New York, 1987, p. 179.

*and growing regulatory concerns associated with disruptive technologies becomes increasingly important. Designing a regulatory framework that ensures the safety of users and the public, whilst facilitating the commercial use and consumer enjoyment of disruptive innovation is by no means easy. This is particularly true in contemporary settings, where innovation is quicker and the global dissemination of that technology is much faster*⁸⁸.

Infatti, ordinamenti caratterizzati da un'innovazione permanente non possono essere regolati *“alla luce di un paradigma regolatorio che si fonda su stabilità, prevedibilità e generalizzabilità della norma, giacché la realtà tecnologica attuale supera grandemente, in termini di velocità di sviluppo, la capacità del diritto di rispondere adeguatamente alle sfide che si presentano sul mercato, specie in un contesto di ipertrofia tecnologica e innovazione costante”*⁸⁹.

Contrariamente al diritto positivo, fondato su principi di generalità ed astrattezza, le ICT operano in base all'interazione con l'ambiente e secondo le indicazioni ricevute⁹⁰, rendendo la crescente asimmetria informativa tra Autorità pubbliche e operatori economici tecnologici ancor più complessa e la realizzazione e lo sviluppo di azioni regolatorie efficaci ed efficienti sempre più difficoltosi.

La normazione per regole “rigide” ha mostrato importanti limiti *“nel fronteggiare fenomeni tecnologici volatili e contesti applicativi strutturalmente incerti”*, determinando uno scenario definibile come di *“iper regolazione anticipatoria”*⁹¹ che ha irrigidito oltremodo il mercato, con la conseguenza di ostacolare l'innovazione e la sperimentazione.

L'inazione del potere pubblico, d'altra parte, si potrebbe rilevare rischiosa dato che l'inerzia regolatoria può generare veri e propri vuoti normativi, colmati, poi, da decisioni, più o meno, arbitrarie degli operatori economici e, in specie, dei gestori delle piattaforme tecnologiche, in sostituzione del potere pubblico⁹².

⁸⁸ M. FENWICK, W.A. KAAL, E.P.M. VERMEULEN, *Regulation Tomorrow: What Happens When Technology Is Faster than the Law?*, in *American University Business Law Review*, n. 3/2017, p. 567.

⁸⁹ U. NIZZA, *Architetture regolatorie dinamiche e governance del rischio sistemico nei mercati finanziari ad alta intensità tecnologica*, Giappichelli, Torino, 2026, p. 3.

⁹⁰ Cfr. A. LOREGGIA, G. SARTOR, *L'Intelligenza Artificiale nella moderazione del digitale*, in *Sistemi intelligenti*, n. 1/2022; R. GUASTINI, *La sintassi del diritto*, Giappichelli, Torino, 2011; A. AZZINI, A.G.B. TETTAMANZI, *Un algoritmo neuro-genetico per l'operatività giornaliera a posizione singola sui mercati finanziari*, in *Sistemi intelligenti*, n. 2/2008.

⁹¹ U. NIZZA, *Architetture regolatorie dinamiche e governance del rischio sistemico*, cit., p. 4. In tema, anche N. RANGONE, *Regolazione e mercati*, in G. Lemme (a cura di), *Diritto ed economia del mercato*, CEDAM, Milano, 2025, p. 434.

⁹² Cfr. M. EYAL-COEHN, *Unintended Legislative Inertia*, in *Georgia Law Review*, vol.

Il legislatore, preso atto della natura parallelamente dinamica ed evolutiva del rischio tecnologico, potrebbe rinunciare alla pretesa di codificare *ex ante* ogni possibile scenario di pericolo.

L'obiettivo ordinamentale si sposterebbe, di contro, verso il contenimento degli impatti entro soglie di accettabilità sistemica, da perseguire mediante dispositivi di monitoraggio costante, rilevamento tempestivo delle anomalie e risposte regolatorie duttili e contestualizzate.

Si compirebbe, in tal modo, un mutamento paradigmatico: il governo giuridico del rischio abbandonerebbe la rigidità prescrittiva del mero approccio precauzionale per approdare a un modello di cd. "*regolazione riflessiva*", in cui il diritto assume una postura squisitamente osservativa, evolutiva e orientata all'apprendimento continuo.

L'introduzione di dispositivi di vigilanza dinamici e ad alto contenuto analitico può rispondere all'esigenza di garantire la costante sincronizzazione dell'ordinamento con le più recenti traiettorie evolutive del mercato.

All'interno del paradigma della cd. "*regolazione riflessiva*", tale approccio consente al decisore pubblico di metabolizzare le medesime soluzioni tecnologiche già adottate da utenti e imprese, mutando la postura del diritto da meramente sanzionatoria *ex post* a squisitamente osservativa e predittiva.

In tale prospettiva, l'impiego di architetture computazionali e algoritmi predittivi potrebbe permettere all'Autorità di anticipare le fenomenologie patologiche e le vulnerabilità sistemiche prima che esse si manifestino nella loro interezza, preservando l'integrità delle aree regolate da *shock* esogeni e rischi imprevedibili.

L'efficacia del quadro normativo cessa così di dipendere dalla rigidità del precetto astratto e si sposta verso un monitoraggio flessibile, capace di rilevare tempestivamente le eventuali condotte elusive.

In ultima istanza, la capacità del regolatore di sintonizzare la propria azione sulla rapidità dei mutamenti tecnologici non solo potrebbe neutralizzare il rischio di un inseguimento normativo, perennemente in ritardo, ma potrebbe consolidare la credibilità complessiva della risposta

55/2020, p. 1270, ove l'A. aggiunge come "[l]egislative inertia has come to reflect a malfunction of democracy. Insufficient legislative time and priorities prevent legislatures from considering the efficacy of existing statutes in attaining their goal. A presumption in favor of the status quo creates an extensive barrier for statutory action because upholding legislative action is more time-consuming and politically costly than inaction. The result is legislative stagnation and numerous obsolete rules that do not accord with present-day social practices. In the search for optimal legislation, the last few decades saw an increasing use of temporary legislation that expires on its own after a set period of time".

ordinamentale, generando un clima di stabilità e fiducia sistemica a beneficio di operatori economici, investitori e consumatori.

Così, in un mercato ad alto tasso di innovazione e ad obsolescenza rapida, il diritto non può più porsi come un'istanza eteronoma ed esterna, destinata a intervenire *ex post* per arginare gli effetti patologici del progresso.

Al contrario, la norma deve osmoticamente dialogare con la tecnologia che intende disciplinare, metabolizzandone i flussi informativi e riconfigurando i propri precetti alla luce dei *feedback* tecnici, delle simulazioni predittive e delle contingenze di mercato. Governare efficacemente l'innovazione significa, dunque, governarne la tecnica, superando la logica dell'inseguimento normativo a favore di un coordinamento sinergico del processo evolutivo.

Entro questa cornice di elevata complessità, la produzione giuridico-normativa si traduce in un procedimento flessibile e strutturato lungo tre direttrici funzionalmente interconnesse: la costante mappatura dei fattori di vulnerabilità; la tipizzazione delle soglie critiche di intervento e, infine, la modellizzazione di risposte regolatorie che siano non solo coerenti con lo stato dell'arte ma anche capaci di intercettare le traiettorie evolutive, spaziali e temporali, dello sviluppo tecnologico, compito, quest'ultimo, che postula l'architettura di una rinnovata infrastruttura tecnologico-normativa⁹³.

Così, “[r]egulators seem to understand that we have moved away from a model in which regulatory decision-making is fact-based and delegated to politicians and experts. In a data-based regulatory environment there is a clear need for measures that are built on flexible and inclusive processes that involve startups and established companies, regulators, experts and the public”⁹⁴.

Attualmente, le strategie poste in essere dal legislatore, europeo e nazionale, “scontano la detta velocità dello sviluppo tecnologico, nel senso che la regolamentazione diviene perlopiù uno strumento difensivo rispetto agli sviluppi tecnologici prodotti in aree a forte tasso di sviluppo e, segnatamente, nei Paesi ad espansione accelerata o negli Stati sviluppisti che assumono il perseguimento della trasformazione tecno-industriale come strumento principale di politica economica ma anche quale portato della modernizzazione che ‘ingloba’, per così dire, anche il progresso sociale”⁹⁵

⁹³ U. NIZZA, *Architetture regolatorie dinamiche e governance del rischio sistemico*, cit., p. 12.

⁹⁴ M. FENWICK, W.A. KAAL, E.P.M. VERMEULEN, *Regulation Tomorrow: What Happens When Technology Is Faster than the Law?*, cit., p. 593.

⁹⁵ G. Luchena, *Nuove tecnologie e regolazione del mercato*, cit., p. 250.

ma, come afferma parte della dottrina⁹⁶, l'uso delle nuove tecnologia deve essere regolato.

Così, per quanto qui d'interesse, stante i “*profondi e rapidissimi cambiamenti tecnologici che investono il mercato finanziario, si impone una riflessione urgente circa i tradizionali strumenti di regolazione giuridica pensati originariamente per disciplinare e controllare tipologie di soggetti e attività finanziarie oggi profondamente mutate*”, volgendo l'attenzione a “*modalità nuove e a strumenti innovativi di intervento dei pubblici poteri su un mercato finanziario di tipo digitale significa allora ripensare a nuove regole per esso (RegTech), e conseguentemente anche ad una nuova tipologia di vigilanza (Super Tech)*”⁹⁷.

Avviando l'analisi proprio dalle “*Thirty Recommendations on Regulation, Innovation and Finance*” dell'Expert Group on Regulatory Obstacles to Financial Innovation, si richiama, in particolare, la nona raccomandazione che prevede che “[t]he Commission, in cooperation with the ESAs, and in co-ordination with relevant authorities and international standard setters, should develop and implement a comprehensive and ambitious agenda to support the adoption of advanced RegTech and SupTech by the financial sector”⁹⁸, in quanto la mancanza di un approccio comune “*pose a barrier to the realisation of full efficiency gains of RegTech and SupTech solutions*”⁹⁹.

Infatti, negli operatori di mercato si diffonde la consapevolezza delle potenzialità insite nelle tecnologie digitali, in grado di garantire una drastica contrazione dei costi di gestione legati ad adempimenti di conformità e rendicontazione normativa, storicamente caratterizzati da processi manuali e ad alto dispendio di risorse professionali¹⁰⁰ mentre, specularmente, le

⁹⁶ *Ibidem.*

⁹⁷ M.A. STEFANELLI, *RegTech e equity crowdfunding. Sperimentazioni nella regolazione giuridica del mercato finanziario digitale*, in *Percorsi costituzionali*, n. 1/2019, p. 178. L'EIOPA nella *Supervisory Technology Strategy*, 2020, p. 1, afferma come il SupTech “*is the use of technology by supervisors to deliver innovative and efficient supervisory solutions that will support a more effective, flexible and responsive supervisory system*”.

⁹⁸ ROFIEG, *Thirty Recommendations on Regulation, Innovation and Finance*, 13 December 2019, p. 17.

⁹⁹ ROFIEG, *Thirty Recommendations on Regulation, Innovation and Finance*, cit., p. 62.

¹⁰⁰ T. BUTLER, L. O'BRIEN, *Understanding RegTech for Digital Regulatory Compliance*, in *Disrupting Finance*, in T. Lynn, J. Mooney, P. Rosati, M. Cummins (eds), *Disrupting Finance. Palgrave Studies in Digital Business & Enabling Technologies*, Palgrave, Cham, 2019; D.W. ARNER, J. BARBERIS, R.P. BUCKLEY, *FinTech, RegTech and the reconceptualization of financial regulation*, in *Northwestern Journal International Law & Business*, n. 3/2017.

autorità di regolamentazione e vigilanza colgono l'opportunità di automatizzare le proprie funzioni istituzionali, incrementando i livelli di efficienza, tempestività ed efficacia dell'azione ispettiva e di controllo¹⁰¹.

Così i “*terms RegTech and SupTech refer to the new categories of digital technologies that make regulatory compliance and reporting, on the one hand, and supervisory processes and risk analysis, on the other, more efficient and cost effective. Digital regulatory compliance and digital regulatory reporting are now possible, with core technologies such as AI and DLT, in conjunction with enabling technologies such as cloud*”; inoltre, “‘RegTech’ and ‘SupTech’ refer to technology-enabled regulatory and supervisory processes (they are used here without delimiting one from the other) that have the potential to create efficiencies in compliance, regulatory reporting and risk analysis”¹⁰².

L'emergere di detti fenomeni trova le sue fondamenta nella crisi finanziaria globale degli anni 2007/2008¹⁰³, ove la “*compliance requirements for regulated financial service providers have been strengthened. Between 2008-2016, there was a 500 percent increase in regulatory changes in developed markets, highlighting the need for scalable, reliable and efficient RegTech solutions. As firms seek to reduce compliance burdens and avoid regulatory fines research, by Juniper Research, found that over the next few years RegTech spend will grow by 48 percent per annum – rising from \$10.6 billion in 2017 to \$76.3 billion in 2022*”¹⁰⁴.

In questa “*historical backdrop provides the intellectual foundation for the rise of what became defined as ‘Regulatory Technology,’ or RegTech, and later ‘Supervisory Technology,’ or SupTech. The first scholarly attempts to frame RegTech conceptually came in the mid-2010s, particularly through*

¹⁰¹ Cfr. D. BROEDERS, J. PRENIO, *Innovative technology in financial supervision (sup-tech) – the experience of early users*, in Financial Stability Institute, *FSI Insights on policy implementation*, n. 9/2018.

¹⁰² ROFIEG, *Thirty Recommendations on Regulation, Innovation and Finance*, cit., p. 60.

¹⁰³ In tema, si richiamano le osservazioni di S. CASSESE, *Governare gli italiani. Storia dello Stato*, Il Mulino, Bologna, 2014, p. 243 ove l'A. specifica come “[l]a nuova grande crisi economica mondiale si è propagata, a partire dal 2008, dall'economia reale (bolla immobiliare) a quella finanziaria privata (crisi bancarie) e poi nuovamente a quella reale (diminuzione dei consumi e della produzione), fino allo Stato (che è stato costretto al salvataggio delle banche, ha dovuto stimolare la produzione, ha visto diminuire le entrate e aumentare le spese). Vi sono coinvolti sistema produttivo privato, sistema finanziario privato, finanza pubblica. Ma non si tratta solo di crisi economica. Come quella degli anni Trenta del XX secolo, è anche una crisi sociale”. Cfr. J.E. STIGLITZ, *Bancarotta: l'economia globale in caduta libera*, Einaudi, Torino, 2010.

¹⁰⁴ ROFIEG, *Thirty Recommendations on Regulation, Innovation and Finance*, cit., p. 61.

the influential work of Arner et al., who positioned RegTech as a distinct subset of FinTech (Arner et al., 2016)”¹⁰⁵.

Sotto il profilo sistematico, per quanto riguarda il primo di detti fenomeni, il *RegTech*, è successivamente emersa, tuttavia, una netta linea di demarcazione: mentre il prisma del *FinTech* intercetta, in senso lato, le innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finanziari destinati all'utente finale, il *RegTech* si qualifica propriamente come l'insieme delle architetture digitali preordinate ad ottimizzare i processi di monitoraggio, *reporting* e conformità normativa¹⁰⁶.

Tale tassonomia riveste una rilevanza euristica fondamentale: nel perimetrare l'autonomia concettuale del *RegTech*: la dottrina ne ha consacrato lo statuto scientifico e operativo, scongiurandone l'assorbimento indeterminato entro il macro-alveo del fenomeno *FinTech*.

A conferma della distinzione, “*the Financial Stability Board characterized RegTech as inward-looking, focused on governance, auditing, and compliance functions, while FinTech remained outward-facing, centred on client services (Press release, 2020). Similarly, the World Bank emphasized that RegTech’s role was not in product delivery but in strengthening risk management and compliance frameworks (G. L. Boeddu et al., 2018). Anagnostopoulos (2018) further refined this understanding by linking RegTech to the structural transformation of financial regulation, noting that its opportunities and challenges reflected a deeper shift toward data-driven compliance ecosystems*”¹⁰⁷.

La *Regulatory Technology* è, dunque, uno degli strumenti utilizzati nei mercati regolamentati ed è immaginabile quale frontiera avanzata di un inedito paradigma decisionale, entro il quale emerge con crescente vigore la progressiva disintermediazione del fattore umano¹⁰⁸, ed è definita dall'EBA come “*any range of applications of technology-enabled innovation for regulatory, compliance and reporting requirements implemented by*

¹⁰⁵ N. BAGHERIFAM, S. NAGHDI, V. AHMADIAN, A. FAZLZADEH, M. BAGHALZADEH SHISHEHGARKHANEH, *Digital Regulatory Governance: The Role of RegTech and SupTech in Transforming Financial Oversight and Administrative Capacity*, in *International Journal of Financial Studies*, n. 4/2025, p. 2.

¹⁰⁶ Cfr. I. ANAGNOSTOPOULOS, *Fintech and regtech: Impact on regulators and banks*, in *Journal of Economics and Business*, 100/2018, p. 7.

¹⁰⁷ N. BAGHERIFAM, S. NAGHDI, V. AHMADIAN, A. FAZLZADEH, M. BAGHALZADEH SHISHEHGARKHANEH, *Digital Regulatory Governance: The Role of RegTech and SupTech*, cit., p. 2.

¹⁰⁸ Cfr. F. MATTASSOGLIO, *Algoritmi e regolazione. Circa i limiti del principio di neutralità tecnologica*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, n. 2/2018, p. 228.

a regulated institution”¹⁰⁹, con il potenziale di “*to ensure more effective compliance of complex regulations*”¹¹⁰.

La dottrina, inoltre, ha proposto una prima evoluzione del fenomeno, avviando l'analisi da quello che potrebbe essere definito come “*Regtech 1.0 (1967- 2008)*” e che “*laid the foundation for technology solutions that focus on internal risk management and monitoring. Compliance costs have been a strong economic driver for the development of more efficient risk management systems, spurring large financial institutions to turn to innovative techniques for managing their own internal processes, governance and control. The adoption of Regtech by financial institutions has prompted regulators to develop information technologies to streamline data management and improve market oversight capacity. This is a fundamental element of what we call ‘Regtech 2.0’. Artificial intelligence (AI) and deep learning. These are just two examples of new technologies that demonstrate the potential for automating personal data protection, market surveillance and prudential regulation*”¹¹¹, così il percorso evolutivo di detto fenomeno non è affatto concluso. E il processo verso un *RegTech 3.0* è “*ormai tracciato e si colloca principalmente nel solco della regola Kyc (know your customer), destinata ad evolversi nella regola Kyd (know your data)*”¹¹².

In merito, invece, al cd. *SupTech*, quale strumento delle autorità di regolamentazione, l'analisi deve partire dall’“*incrocio dei dati, significativo sia per le autorità di regolazione sia per i soggetti destinatari delle norme sia per le stesse imprese che operano nei mercati regolamentati*”¹¹³.

Nello specifico, *SupTech* “*was described as supervisors’ direct use of technology to ensure compliance (Kristanto & Arman, 2022), as digital tools for data gathering and fraud detection (Khalatur et al., 2022), as advanced analytics for real-time supervision and regulatory drafting (Loiacono & Rulli, 2022), as regulators’ adoption of RegTech solutions for tasks such as authorization and enforcement (Grassi & Lanfranchi, 2022), and as predictive systems delivering early warnings (Guerra et al., 2022)*”¹¹⁴. Queste

¹⁰⁹ EBA, *Analysis of RegTech in the EU Financial Sector*, June 2021, EBA/REP/2021/17, p. 5.

¹¹⁰ OECD, *Technology and innovation in the insurance sector*, Paris, 2017, p. 36.

¹¹¹ M. PISANIUC, D. JITARU, A. ULINICI, *Fintech, Insurtech, Regtech Industries and their impact on the global financial system*, in M. Pisaniuc, V. Timofeev, D. Jitaru, A. Ulinici (eds), *Scientific thought developmenteconomy and trade*, ScientificWorld-NetAkhatAV, Karlsruhe, 2024, p. 48.

¹¹² B.M. CREMONA, *RegTech 3.0: verso un Regulatory Sandbox europeo?*, in *Mercato Concorrenza Regole*, n. 3/2019, p. 560.

¹¹³ G. LUCHENA, *Nuove tecnologie e regolazione del mercato*, cit., p. 264.

¹¹⁴ N. BAGHERIFAM, S. NAGHIDI, V. AHMADIAN, A. FAZLZADEH, M. BAGHALZADEH SHI-

prime considerazioni riportano come il *SupTech* si sia evoluto in risposta alle sfide di vigilanza in termini di scala, velocità e complessità.

In particolare, per quanto riguarda il mercato assicurativo, *“there are data analytics platforms that allow internal data of financial institutions to be converted into regulatory reporting formats, and this could be applied to the insurance sector. There are a number of know-your-customer (KYC) platforms which may use external, open data to verify customer identity. As solvency modernisation initiatives require asset managers of insurers to be able to report investments on a look-through basis, RegTech solutions could provide a platform for insurers to grasp their asset-under-management in a simple interface”*¹¹⁵.

L'attenzione posta dall'EIOPA al tema delle ICT nel mercato assicurativo è sempre risultata prioritaria, in quanto l'impatto della digitalizzazione ha *“ridefinito la geografia distributiva” “dei servizi prestati e dei prodotti distribuiti, sino a far emergere nuove realtà dimensionali che obliterano quelle tradizionali e configurano ecosistemi finanziari, talora posti al di fuori del perimetro regolamentare e di supervisione”*¹¹⁶.

Proprio sul piano regolatorio, infatti, l'EIOPA, già nel quadro delle valutazioni espresse in seno al citato Piano d'azione *FinTech* della Commissione europea¹¹⁷, ha segnalato l'urgenza di perseguire una reale convergenza in materia di vigilanza, conformemente agli articoli 41 e 44 della Direttiva 2009/138/CE (*Solvency II*), ove rispettivamente si specifica come *“[I]e autorità di vigilanza dispongono di mezzi, metodi e poteri appropriati per verificare il sistema di governance delle imprese di assicurazione e di riassicurazione e per valutare i rischi emergenti individuati da tali imprese che potrebbero influire sulla loro solidità finanziaria”*¹¹⁸ e come *“[I]e imprese di assicurazione e di riassicurazione [devono disporre] di un sistema efficace di gestione dei rischi, che comprende le strategie, i processi e le procedure di segnalazione necessarie per individuare, misurare, monitorare, gestire e segnalare, su base continuativa, i rischi a livello individuale ed aggregato ai quali sono o potrebbero essere esposte e le relative interdipendenze”*¹¹⁹, al

SHEHGARKHANEH, *Digital Regulatory Governance: The Role of RegTech and SupTech*, cit., p. 21.

¹¹⁵ OECD, *Technology and innovation in the insurance sector*, p. 36.

¹¹⁶ M.T. PARACAMPO, *Fintech*, cit., p. 263.

¹¹⁷ COM (2018) 109.

¹¹⁸ Art. 41, della Direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 novembre 2009, in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (*solvibilità II*).

¹¹⁹ Art. 44, par. 1, della Direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 novembre 2009, in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (*solvibilità II*).

fine di prevedere “una funzione di gestione dei rischi strutturata in modo da facilitare l’attuazione del sistema di gestione dei rischi”¹²⁰.

Le riflessioni svolte dall’EIOPA, inoltre, richiamano, le criticità derivanti dalla frammentazione e dall’eterogeneità delle singole cornici normative nazionali¹²¹, palesando, in tal modo, un’asimmetria strutturale di fondo: mentre i vettori dell’innovazione tecnologica ignorano per loro stessa natura le barriere geopolitiche, l’efficacia della risposta regolatoria resta intrinsecamente ancorata ai confini della sovranità statale¹²².

A tal fine “EIOPA and national competent authorities (NCAs) should undergo their own digital transformation, both to keep up the standard of efficient prudential and conduct supervision and to be able to respond to technological innovation. This does not only include the use of technology, but also the skillset within authorities and the supervisory processes themselves”, comprendendo come “the landscape, not only the impact of innovation on existing and new business models, but also how innovation can benefit supervisory processes”¹²³, e rendendo necessario incrementare e specializzare le competenze di vigilanza per affrontare le sfide poste dalla digitalizzazione e comprendere le nuove forme di rischio.

Come anticipato, l’attenzione al tema dell’*Insurtech* ha visto l’azione dell’EIOPA che, in occasione della *EIOPA InsurTech Roundtable How technology and data are reshaping the insurance landscape*¹²⁴, del 5 luglio 2017, oltre ad individuare le aree in cui l’innovazione tecnologica avrebbe imposto le sfide maggiori a regolatori e supervisori, ha anche

¹²⁰ Art. 44, par 4, della Direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 novembre 2009, in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (solvibilità II).

¹²¹ EIOPA, *Guidelines on information and communication technology security and governance*, 12 October 2020.

¹²² G. Luchena, *Nuove tecnologie e regolazione del mercato*, cit., p. 263.

¹²³ EIOPA, *EIOPA’s Digital Strategy. Support consumers, markets and the supervisory community through digital transformation*, 26 September 2023, p. 11.

¹²⁴ EIOPA, *EIOPA InsurTech Roundtable How technology and data are reshaping the insurance landscape*, 5 July, 2017, ove, a p. 3, si specifica come “[t]echnological innovations are also impacting all of the stages of the insurance value chain, to a great extent as a result of the digitalisation of data and processes. The product design and development phase is directly affected by the greater availability of customer data, enabling the development of more personalised products and services adapted to the needs and demands of consumers. This is for instance the case of new on-demand / just-in-time insurance products, where consumers are offered the possibility to purchase tailored insurance policies only for the period without being obliged to subscribe to longer term plans” aggiungendo che “EIOPA’s immediate work in the area of InsurTech will focus on Big Data, cyber risks and supervisory approaches to financial innovation, and therefore these are potential topics to be discussed in detail in upcoming roundtables”.

proposto l'istituzione di una apposita *Task Force* sull'*Insurtech*, al fine di avviare una serie di azioni per quanto concerne “*conduct further analysis and identify best practices on innovation facilitators*”, “*explore the need for guidelines on outsourcing to cloud service providers*” e procedere nel “*mapping possible barriers to InsurTech*”¹²⁵.

Alla *Task Force*, istituita con decisione dell'EIOPA-BoS-17/258, del 28 settembre 2017, è stato assegnato un vasto campo d'indagine, aggiornato nel corso degli anni¹²⁶ e riconducibile alle analisi su tematiche fondanti la digitalizzazione del settore assicurativo, come si avrà modo di analizzare in seguito, quali “*such as Artificial intelligence, Open Insurance, cloud computing, new business models, innovation facilitators, licensing requirements and regulatory barriers to financial innovation and the use of Big Data by (re-)insurance undertakings and intermediaries (both incumbents and start-ups)*”. Furthermore, the ITF mapped the supervisory initiatives undertaken by the different jurisdictions in the areas of *InsurTech*, with a view of establishing efficient and effective supervisory practices. The ITF also concentrated, among other tasks, on Digital Ethics, convergence on supervision of algorithms and explore the benefits and risks arising from the use of blockchain and smart contracts for (re-) insurance and consumers. The ITF also has been monitoring other developments in the area of financial innovation, including on RegTech and crypto-assets, while recognising that reliable market monitoring can be challenging justifying the combination of different monitoring approaches to improve overall outcomes”¹²⁷.

In ragione della marcata eterogeneità e della complessità delle implicazioni sottese al fenomeno *InsurTech*, l'*InsurTech Task Force* ha promosso la convergenza di esperti provenienti da molteplici ambiti disciplinari, con particolare riferimento alla tutela del consumatore, alla stabilità finanziaria, al *policy-making*, alla vigilanza prudenziale e alla sicurezza dei sistemi informativi¹²⁸.

Offrendo importanti spunti di analisi anche nella redazione della Strategia dell'EIOPA per il *SupTech* del 2020¹²⁹, il cui obiettivo consiste

¹²⁵ EIOPA, *Report on best practices on licencing requirements, peer-to-peer insurance and the principle of proportionality in an insurtech context*, 2019, p. 8.

¹²⁶ In tema, EIOPA, *Supervisory Technology Strategy*, 2020, p. 2, ove si specifica come “[i]n 2020 the ITF is also expected to work on the RegTech field, i.e. the application of new technologies for regulatory and compliance requirements by the undertakings. Some potential uses of RegTech are for example on compliance, risk management and regulatory reporting, among others”.

¹²⁷ EIOPA, *Annual Report 2023, 2024*, p. 64.

¹²⁸ *Ibidem*.

¹²⁹ EIOPA, *Supervisory Technology Strategy*, 2020.

nel *“improve efficien and effectiveness of the Supervisory Review Process by the continuous improvement of its business intelligence capability, focusing on enhancing the analytical frame work, risk reports and the publication of statistics while taking advantage of new technological developments and the opportunities they present”*¹³⁰.

Nell’ambito della Strategia, si identificano quattro obiettivi principali e cioè: *“[p]romote exchange of knowledge and experiences: develop a way of working/structures to identify projects developed/under development in NCAs that can be useful for other NCAs or for EIOPA, and where the NCA is prepared to share knowledge or even code”*, *“[i]mproving cooperation and exchange of information, in particular a platform/hub to cooperate and exchange information and data sharing”*, *“[i]mproving data collection: developing a standardised and efficient reporting framework for conduct of business, supporting market monitoring with the possibility of following non-traditional means to collect information on retail products”*, infine, *“[i]mproving data analytics in prudential and conduct of business supervision, both for insurance and pension funds: the data available should be used to the utmost extent possible for the purposes of risk assessment, detailed analysis of specific topics, identification of early warning indicators, predictive analysis”*¹³¹.

La Task Force, a partire dall’aprile 2024, è stata sostituita dal Digital Finance Steering Committee con il precipuo compito di *“carry on the InsurTech work with a better involvement of EIOPA, NCAs and other stakeholders’ experts”*¹³².

Il mandato conferito alla InsurTech Task Force ha segnato i percorsi da seguire nella supervisione e regolazione del nuovo framework normativo digitale, con una rassegna dei nuovi strumenti utilizzabili e dei relativi limiti.

A tal fine, l’azione della Commissione europea ha individuato gli elementi relativi ai *“different aspects of defining emerging technologies and arrive to a definition according to which an emerging technology needs to satisfy five requirements: (i) radical novelty (new to the inventor and the market/society) (ii) relatively fast growth, (iii) coherence (persistent traceable trail from R&D towards markets), (iv) prominent impact, and*

¹³⁰ EIOPA, *Supervisory Technology Strategy*, 2020, p. 1.

¹³¹ EIOPA, *Supervisory Technology Strategy*, 2020, p. 6.

¹³² EIOPA, *Annual Report 2023*, 2024, p. 64. Detto Comitato si affianca al Comitato sull’innovazione finanziaria, *“che riunisce tutte le pertinenti autorità nazionali di vigilanza competenti al fine di conseguire un approccio coordinato nella regolamentazione e nella vigilanza delle attività finanziarie nuove o innovative”*, previsto in forza dell’art. 9, par. 4, del Regolamento 1094/2010.

(v) *uncertainty and ambiguity*¹³³, con l'obiettivo di fornire "indicazioni tecniche, economiche, legislative e sociali"¹³⁴, e permettere una maggiore accettazione sociale dei "risultati tangibili e garantire una maggiore accettazione sociale dei risultati e, in maniera più ampia, delle soluzioni innovative sperimentate"¹³⁵.

La creazione di specifici spazi di sperimentazione regolatoria o *innovation deals*, definibili quali "progetti pilota" con la forma di "accordi sperimentali" tra Autorità regolatorie e innovatori digitali sono preordinati a vagliare gli assetti assiologici¹³⁶, i profili di vulnerabilità e le virtù intrinseche di una determinata tecnologia al fine di tracciarne le coordinate precettive *de iure condendo*¹³⁷.

Le clausole di sperimentazione (*experimentation clauses*), come gli *innovation deals*, codificano deroghe puntuali e transitorie alla normativa ordinaria per consentire, caso per caso, il collaudo di tecnologie, prodotti o modelli di *business* innovativi¹³⁸, con il deliberato intento di incentivarne lo sviluppo tecnico ed economico.

Le clausole di sperimentazione, dunque, costituiscono la genesi giuridica dei "recinti di flessibilità regolatoria" noti come *regulatory sandboxes*¹³⁹: archetipi di legislazione negativa e circoscritta, volti a testare

¹³³ European Commission, *Final Report. Innovative Practices in Legislation around Emerging Tech*, 22 November 2024, p. 16.

¹³⁴ F. FATONE, *L'economia circolare nella gestione del servizio idrico*, in *Ingegneria dell'Ambiente*, n. 1/2019, p. 2.

¹³⁵ U. NIZZA, *Architetture regolatorie dinamiche e governance del rischio sistemico*, cit., p. 55.

¹³⁶ K. GARNETT, G. VAN CALSTER, L. REINS, *Towards an innovation principle: an industry trump or shortening the odds on environmental protection?*, in *Law, Innovation and Technology*, n. 1/2018, p. 5.

¹³⁷ U. Nizza, *Architetture regolatorie dinamiche e governance del rischio sistemico*, cit., p. 55.

¹³⁸ Consiglio dell'Unione Europea, *Council Conclusions on Regulatory sandboxes and experimentation clauses as tools for an innovation-friendly, future-proof and resilient regulatory framework that masters disruptive challenges in the digital age*, 13026/20, 16 November 2020.

¹³⁹ Cfr. F. SANCHINI, *Le "sandboxes" normative tra evoluzione tecnologica e profili di compatibilità costituzionale*, in *ambienteditto.it*, n. 3/2025; E. Cirone, *Gli spazi di sperimentazione normativa nell'Unione europea: regolamentare l'innovazione tra principi e prassi applicative*, in *Rivista italiana di informatica e diritto*, n. 1/2025; E. PERRONE, "Regulatory Sandboxes". *Spazi di sperimentazione normativa per l'intelligenza artificiale*, in *MediaLaws*, n. 1/2025; F. SANTORO, *L'istituto giuridico delle 'regulatory sandboxes' tra diritto, protezione dei dati e intelligenza artificiale*, in *Cyberspazio e Diritto*, n. 1/2025; V. VINCI, S. RANCHORDAS, *Regulatory sandboxes and innovation-friendly regulation: between collaboration and capture*, in *Italian Journal of Public Law*, n. 1/2024.

soluzioni d'avanguardia attenuando i vincoli ordinamentali che ne soffocherebbero il potenziale innovativo¹⁴⁰.

Le *regulatory sandboxes* strutturano misure *ad hoc* per saggiare, in un ambiente protetto, la formulazione di futuri precetti modellati su evidenze tecniche specifiche, scongiurando il ricorso a clausole generali o a norme astratte che prescindano dalle concrete dinamiche fenomeniche¹⁴¹.

Tali ecosistemi promuovono un approccio verticale – bidirezionale, di tipo *bottom-up* e *top-down* – orientato alla simultanea sperimentazione di prodotti, servizi e strutture societarie che beneficiano di regimi esentativi o di requisiti di *compliance* attenuati, innescando un processo di apprendimento normativo (*learning regulation*) che valuta in tempi rapidi l'opportunità di emendare il tessuto normativo, le prassi interpretative o i moduli applicativi, monitorando al contempo i potenziali rischi per l'integrità dei mercati e la tutela dei consumatori¹⁴².

Uno dei principali vantaggi sistemici risiede nella facoltà del regolatore di accedere direttamente ai flussi informativi aziendali, allo stato dell'arte industriale e alle criticità applicative della norma dalla prospettiva stessa dell'operatore, propiziando un quadro regolatorio sostenibile

¹⁴⁰ Cfr. A. MERLINO, *Il regulatory sandbox e la teoria delle fonti*, in *Diritto Pubblico Europeo*, n. 1/2022.

¹⁴¹ In argomento, si evidenzia come l'IVASS, recependo a livello nazionale le previsioni del D.M. n. 100 del Ministero dell'Economia e delle finanze del 30 aprile 2021, abbia disciplinato e istituito la propria *sandbox* regolamentare mediante il Regolamento del 3 novembre 2021, n. 49. Tale provvedimento disciplina analiticamente i procedimenti amministrativi volti all'ammissione e allo svolgimento della sperimentazione digitale (FinTech) nel settore assicurativo italiano, definendo l'iter procedimentale dalla presentazione dell'istanza (artt. 4 e 5) alla fase dell'istruttoria (artt. 6, 7 e 8), i poteri di deroga temporanea attribuiti all'Autorità rispetto alle proprie disposizioni di vigilanza o orientamenti generali (art. 10), nonché i criteri di ripartizione delle competenze tra i diversi Servizi interni, segnatamente Vigilanza prudenziale e Vigilanza condotta di mercato (art. 3). Il quadro normativo nazionale di riferimento ha poi trovato un significativo completamento con l'approvazione della l. 10 maggio 2023, n. 52 (in G.U. 15 maggio 2023, n. 112), entrata in vigore il 16 maggio 2023, di conversione, con modificazioni, del d.l. 17 marzo 2023, n. 25, recante disposizioni urgenti in materia di emissioni e circolazione di determinati strumenti finanziari in forma digitale e di semplificazione della sperimentazione FinTech (c.d. "Decreto FinTech"). In tema, Cfr. I. CAPELLI, *La struttura finanziaria delle imprese e gli strumenti finanziari digitali. Prime considerazioni tra decentralizzazione e regolazione nel contesto del DLT Pilot Regime e del Decreto FinTech*, in *Il Diritto dell'informazione e dell'informatica*, n. 4-5/2023.

¹⁴² U. NIZZA, *Architetture regolatorie dinamiche e governance del rischio sistemico*, cit., p. 57.

e predittivo¹⁴³, idoneo ad azzerare le asimmetrie informative che storicamente viziano il rapporto tra *Authority* e mercato.

In una dimensione di più spiccato sperimentalismo, nel contesto delle nuove tecniche di regolamentazione dei mercati nel contesto digitale, si collocano i *testbeds* e i *living labs*.

I primi (*testbeds*) apprestano piattaforme dedicate a tecnologie che versano in uno stadio embrionale di sviluppo, caratterizzate da un livello di maturità tecnologica (*Technology Readiness Level*) inferiore rispetto a quelle ammesse in altri spazi di sperimentazione.

L'obiettivo, eminentemente tecnico, risiede nel validare la potenzialità scalabilità del prodotto o servizio in contesti reali, monitorandone la sicurezza, le *performance* e l'interoperabilità all'interno di un perimetro protetto e vigilato, provvisto di infrastrutture di ricerca e di presidi consulenziali¹⁴⁴. Nei settori caratterizzati da elevati standard industriali e rigorosi protocolli di validazione – quali le telecomunicazioni, le *smart cities*, l'Internet delle Cose (*IoT*), la robotica e il comparto *e-health* – tali banchi di prova, frequentemente virtuali o emulativi per ovviare agli ingenti costi strutturali dei corrispettivi fisici¹⁴⁵, si rivelano determinanti per la genesi e la sintonizzazione degli standard tecnici.

Essi offrono la preziosa opportunità di anticipare i macro-trend tecnologici e di cristallizzare parametri oggettivi all'interno di un ecosistema monitorato.

Di contro, i *living labs* si configurano come ecosistemi di innovazione aperta (*open innovation*) che integrano stabilmente gli utenti finali e gli *stakeholders* nel processo generativo: essi offrono un contesto reale per la co-creazione, il collaudo¹⁴⁶ e la valutazione di beni e servizi all'interno di un territorio circoscritto¹⁴⁷, ma, a differenza delle *regulatory sandboxes*, risultano privi di una predeterminata scadenza temporale.

La dottrina¹⁴⁸ ha a più riprese evidenziato l'intrinseca inadeguatezza dei paradigmi regolatori tradizionali, compresi i classici moduli di super-

¹⁴³ Cfr. B. LIM, C. LOW, *Regulatory sandboxes*, in J. Madir (eds), *FinTech. Law and Regulation*, Edward Elgar, Cheltenham, 2024.

¹⁴⁴ U. NIZZA, *Architetture regolatorie dinamiche e governance del rischio sistemico*, cit., p. 57.

¹⁴⁵ *Ibidem*, p. 58.

¹⁴⁶ M. HOSSAIN, S. LEMINEN, M. WESTERLUND, *A Systematic Review of Living Lab Literature*, in *Journal of Cleaner Production*, vol. 213/2019, p. 976.

¹⁴⁷ U. NIZZA, *Architetture regolatorie dinamiche e governance del rischio sistemico*, cit., p. 58.

¹⁴⁸ *Ibidem*.

visione sulle attività di ricerca e sviluppo, nel governare le esternalità negative e i rischi associati all'evoluzione di sistemi intelligenti e autonomi.

Nello specifico, la regolazione dell'intelligenza artificiale sconta, infatti, una marcata inefficacia sia sul versante dei precetti codificati *ex ante*, sia su quello dei rimedi applicati *ex post*, specialmente laddove le dinamiche innovative si rivelino foriere di vulnerabilità sistemiche o di scenari dal potenziale catastrofico¹⁴⁹.

Nel deliberato intento di scongiurare il rischio che queste tecnologie di frontiera si tramutino in un "*Leviatano incontenibile e non più controllabile*"¹⁵⁰, anche in ragione del dirompente e pervasivo potere economico insito negli oligopoli tecnologici¹⁵¹, svariati ordinamenti hanno optato per l'adozione di un approccio orientato al rischio (*risk-based approach*).

Tale modello si impone per la sua attitudine a contemperare l'incisività dei controlli con il principio di proporzionalità, calibrando l'intensità degli obblighi legislativi e dei requisiti di *compliance* in stretta simmetria con il livello di rischio concretamente rilevato sul mercato.

Infatti, posto che l'AI può "*nel contempo, a seconda delle circostanze relative alla sua applicazione, al suo utilizzo e al suo livello di sviluppo tecnologico specifici, comportare rischi e pregiudicare gli interessi pubblici e i diritti fondamentali tutelati dal diritto dell'Unione*"¹⁵², anche in riferimento alla rivoluzione digitale, una regolazione giuridica che sia adeguata alla complessità del contesto di riferimento senza prevaricarlo può, anzi deve, avere un effetto positivo per lo sviluppo economico, favorendo l'apertura di nuovi mercati e, nel contempo, incentivando gli investimenti, in specie quelli di medio o lungo periodo, grazie alle garanzie offerte a consumatori ed investitori circa l'affidabilità di merci o servizi ed instaurando, quindi un rapporto di fiducia profonda con i suoi destinatari.

La stabilità e, più in generale, la certezza delle regole (*securité juridique*) e dell'efficacia dei controlli rappresentano, dunque, una condizione fondamentale per incentivare la fiducia di cittadini ed imprese, costituendo una cornice tutelante per tutti gli attori del mercato.

¹⁴⁹ Cfr. M.U. SCHERER, *Regulating Artificial Intelligence Systems: Risks, Challenges, Competencies, and Strategies*, in *Harvard Journal of Law & Technology*, n. 2/2016.

¹⁵⁰ C. CASONATO, *Intelligenza artificiale e diritto costituzionale: prime considerazioni*, in *Diritto pubblico comparato e europeo*, n. 21/2019, p. 109.

¹⁵¹ Cfr. D. ACEMOGLU, *Harms of AI*, in J.B. Bullock, Y.C. Chen, J. Himmelreich, V.M. Hudson, A. Koriken, M.M. Young, B. Zhang (eds.), *The Oxford handbook of AI governance*, Oxford University Press, Oxford, 2024, p. 660.

¹⁵² Considerando n. 5, Regolamento UE n. 1689/2024.

3. Personalizzazione del premio e rischio di insurance exclusion attraverso l'utilizzo dei Big Data

Come riportato *supra*, l'avvento delle nuove tecnologie e, *in primis*, di Internet “*has revolutionized sales processes, increased competition and reduced the prices of insurance products. At the same time, there has been an increase in demand for increasingly personalized and 'on-demand' products. These new products are now the new focus of the insurance industry (Cao et al., 2020)*”¹⁵³, anche grazie al crescente utilizzo dei *Big Data*¹⁵⁴ che, per la loro versatilità applicativa, costituiscono il vero fulcro degli ecosistemi di *FinTech* e *InsurTech*.

Il flusso esponenziale di informazioni che alimenta la galassia dei *Big Data* si è rapidamente imposto quale risorsa strategica primaria per gli attori imprenditoriali, configurandosi come un *asset* patrimoniale e d'investimento imprescindibile per il posizionamento competitivo sui mercati e per le strategie di fidelizzazione della clientela.

L'estrazione di valore economico dai *Big Data* consente di capitaliz-

¹⁵³ S. COSMA, G. RIMO, *Redefining insurance through technology*, cit., p. 11.

¹⁵⁴ La Commissione europea nella Comunicazione COM (2014) 442 del 2 luglio 2014, *Verso una florida economia basata sui dati*, p. 5, si riferisce ai *Big Data* come “*a grandi quantità di dati di tipo diverso prodotti a grande velocità da numerosi tipi di fonti. La gestione di questi dataset ad elevata variabilità e in tempo reale impone il ricorso a nuovi strumenti e metodi, quali ad esempio potenti processori, software e algoritmi*”. Sempre la Commissione con la Comunicazione del 5 aprile 2018 *Verso uno spazio comune europeo dei dati* afferma come “*l'innovazione guidata dai dati è un motore essenziale per la crescita e l'occupazione, in grado di accrescere la competitività europea sul mercato globale*”. Secondo l'*International Data Corporation* il mercato delle tecnologie e dei servizi *Big Data* è cresciuto del 22,6% dal 2015 al 2020, raggiungendo i 58,9 miliardi di dollari. Il tasso di crescita ha seguito un ritmo pari a 6 volte quello dell'intero mercato delle ICT (*International Data Corporation Worldwide Big Data Technology and Services Forecast, 2016-2020, 2024*). Il valore economico dei dati, anche di quelli personali, incide anche sulla tutela della concorrenza in quanto la quantità di dati posseduta e le diverse possibilità di accesso a questi non solo possono determinare la qualità dei servizi offerti dagli operatori economici ma anche favorire la costituzione di posizioni dominanti sul mercato e precludere lo sviluppo di imprese concorrenti per l'impossibilità, o, comunque, la difficoltà, di accesso ai dati. In dottrina, *ex multis*, R. PUGLISI, “*Big Data*” e monitoraggio intelligente dei contribuenti, in *Rivista di diritto finanziario e scienza delle finanze*, n. 2/2024; M. COLAJANNI, *I nuovi oracoli: intelligenza artificiale, big data e calcolo*, in *Gnosis*, n. 2/2024; G. MAZZEI, “*Big data*” come beni comuni globali e principi in tema di “*public utilities*”, in *federalismi.it*, n. 12/2023; R. DE LAURENTIIS, *Economia digitale*, Giappichelli, Torino, 2021; M. SINISI, *Uso dei Big Data e principio di proporzionalità*, in *Federalismi*, n. 8/2020; C. CASONATO, *Potenzialità e sfide dell'intelligenza artificiale*, in *BioLaw Journal – Rivista di BioDiritto*, n. 1/2019; M. MAGGIOLINO, *I Big Data e il Diritto Antitrust*, Egea, Segrate, 2018.

zare l'immenso patrimonio informativo relativo alle condotte, agli stili di vita ed alle preferenze dei consumatori, spingendosi sino alla prefigurazione algoritmica dei loro bisogni o, in rari casi di asimmetria comportamentale, all'induzione eterodiretta di consumi latenti e inconsci¹⁵⁵.

Specularmente, la proliferazione dei canali di raccolta alimenta in modo incessante tale patrimonio di dati, attingendo a informazioni conferite, in forma più o meno consapevole, dai consumatori¹⁵⁶.

Le ultime generazioni di sistemi telematici interconnessi, le applicazioni domotiche, le interazioni sulle piattaforme *social* e le tracce digitali disseminate capillarmente dai consumatori convergono in un bacino informativo condiviso, oggetto di una serrata competizione appropriativa da parte delle imprese.

In tale cornice, i dati si attestano quale vero e proprio baricentro della *intangible economy*¹⁵⁷, “*atteso che il relativo possesso è suscettibile di alterare equilibri di mercato e principi di sana concorrenza, ovvero di decretare nuove dinamiche competitive a patto di disporre delle più evolute capacità tecnologiche per far fruttare il tesoro informativo*”¹⁵⁸.

Tra i molteplici comparti investiti dall'avvento dei *Big Data*, i settori finanziario, bancario e assicurativo si distinguono per la loro eccezionale

¹⁵⁵ Cfr. M. HUSIĆ-MEHMEDOVIĆ, M. ARSLANAGIĆ-KALAJDŽIĆ, S. KADIĆ-MAGLAJLIĆ, T. KOLAR, *Neuromarketing myths: a conceptual framework and empirical insights*, in *Journal of Marketing Management*, 16 April 2026; G. TRENTI, *Neuromarketing applicato: un approccio scientifico al marketing del futuro*, Hoepli Editore, Milano, 2021; Y.I. ULMAN, T. CAKAR, G. YILDIZ, *Ethical Issues in Neuromarketing: “I Consume, Therefore I am!”*, in *Science and Engineering Ethics*, n. 21/2015.

¹⁵⁶ G. MAGRI, *Il consumatore digitale*, in G. Magri, S. Martinelli, S. Thobani (a cura di), *Manuale di diritto privato delle nuove tecnologie*, Giappichelli, Torino, 2022, p. 8, ove l'A. aggiunge come sia “*un dato di comune esperienza, per chiunque navighi in rete, che ogni ricerca effettuata e ogni sito visitato lasciano una traccia che viene riutilizzata per proporre nuovi prodotti o servizi che si relazionano e uniformano alle ricerche effettuate. È sufficiente interrogare un qualunque motore di ricerca nel tentativo di individuare il volo per Monaco più economico, piuttosto che un hotel a Milano o l'ultimo romanzo del nostro scrittore preferito, per venire tempestati di pubblicità, sui banner dei siti che visitiamo, di beni e servizi analoghi a quelli ricercati. Si tratta di un fenomeno del quale ogni consumatore ha esperienza e che rientra nella più generale problematica della profilazione del consumatore, attraverso la quale gli operatori commerciali utilizzano i dati dei propri clienti ai fini di attività promozionale e profilazione commerciale. Attraverso le tracce che i navigatori lasciano sulla rete è possibile tracciare un quadro completo della loro personalità e dei loro interessi*”.

¹⁵⁷ Cfr. J.M.T. PARACAMPO, *Global Finance in Flux: Digital Assets, Trade Realignment, and the Intangible Economy*, in *Journal of Empirical and Non-Empirical Research*, n. 4/2026; M. De Ridder, *Market Power and Innovation in the Intangible Economy*, in *American Economic Review*, n. 1/2024; J. HASKEL, S. WESTLAKE, *Capitalism without Capital: The Rise of the Intangible Economy*, Princeton University Press, Princeton, 2017.

¹⁵⁸ M.T. PARACAMPO, *Fintech*, cit., p. 88.

densità informativa, alimentata da una sistematica e incessante attività di profilazione della clientela, propedeutica all'erogazione dei diversi servizi d'investimento e credito.

Al fine di decodificare l'impatto di tale fenomeno sulle filiere produttive e distributive, le ESAs, riunite in composizione congiunta (*Joint Committee*), hanno analizzato l'utilizzo dei dati in una prospettiva inter-settoriale, eleggendolo a oggetto precipuo di un articolato *Report* istituzionale, il *Joint Committee Final Report on Big Data*, del 15 marzo 2018, redatto a valle di una approfondita consultazione pubblica con gli operatori di mercato che esamina, nello specifico, “*the potential consequences of the increasing level of segmentation of customers enabled by Big Data on the comparability availability, affordability and pricing practices of products and services, although to date there is limited evidence of such risks materialising*”¹⁵⁹ e propone “*items in three keys area, namely (i) ‘Robust Big Data processes and algorithm’, (ii) ‘Consumer Protection’ and (iii) ‘Disclosure on the use of Big Data’*”¹⁶⁰.

Le evidenze empiriche così raccolte hanno incentivato, da un lato, una prima mappatura del fenomeno e del suo effettivo grado di penetrazione nei mercati finanziari¹⁶¹, con particolare riguardo alle implicazioni per le aree maggiormente esposte, e, dall'altro, una ponderata valutazione in ordine ai possibili interventi regolatori e di supervisione da adottare¹⁶².

Le ESAs hanno assunto un approccio speculare, fondato sul bilanciamento tra i benefici attesi e i rischi strutturali sottesi all'innovazione, infatti “[a]n important number of respondents agreed that Big Data is likely to have positive implications on the availability and affordability of financial products and services for some consumers”¹⁶³.

Nello specifico, “*some stakeholders pointed out that Big Data may enhance access to financial services for clients with limited financial/ credit*

¹⁵⁹ Point 13, ESA's, *Joint Committee Final Report on Big Data*, 15 March 2018, JC/2018/04, p. 6.

¹⁶⁰ Point 19, ESA's, *Joint Committee Final Report on Big Data*, cit., p. 7.

¹⁶¹ Point 29, ESA's, *Joint Committee Final Report on Big Data*, cit., p. 10 e M.T. PARACAMPO, *Fintech*, cit., p. 92.

¹⁶² In tema, si rinvia anche a OECD, *Technology and innovation in the insurance sector*, cit., p. 41, ove si specifica come “[t]he impact of the use of big data and algorithms and how regulators could approach their evaluation is unclear. The complexity involved has implications for how regulators organise themselves as well as for how the spirit of regulation is applied. Firms should be expected to demonstrate that their use of data is appropriate and free of bias in so far as possible. RegTech may have a role to play in assisting that this is carried out going forward”.

¹⁶³ Point 35, ESAs, *Joint Committee Final Report on Big Data*, cit., p. 11.

history. Respondents mentioned the example of the use of wearable telematics devices to improve how chronic conditions, such as diabetes, are managed and used to reduce the risk of disability, thus improving the access to insurance for such consumers. Also, a majority of respondents agreed that Big Data techniques allowed a better understanding of customer behaviour, which could help firms to better adapt to needs of specific clients groups, such as millennials”¹⁶⁴.

D’altro canto, “some respondents (representing consumer organisations but also professional associations) considered that, in competitive markets, Big Data could have significant negative effects on the availability and affordability of financial products and services for some consumers with higher risk profiles or about whom only little data is available due to their limited digital/online activities. Furthermore, a marketing segmentation that is too granular may limit the choice of products and services offered to some consumers”¹⁶⁵.

I Big Data divengono, quindi, la pietra angolare dell’Insurtech, assumendo “un’importanza strategica per le compagnie assicurative. il cui core business è rappresentato proprio dalla raccolta, elaborazione ed analisi statistica dei dati, in funzione di decisioni di sottoscrizione, politiche di pricing, valutazione dei reclami, rilevazione e prevenzione delle frodi. Un’attività che nel tempo ha richiesto ed usufruito di dataset basati su ricerche sempre più granulari e modelli predittivi”¹⁶⁶.

Non stupisce così che il citato *Final Report* delle ESA’s dedichi precipua attenzione al settore assicurativo in quanto “la digitalizzazione ha consentito di sfruttare i dati raccolti dai clienti insieme ai big data per effettuare operazioni di clustering in grado di profilare i clienti e migliorare l’aderenza dei prodotti alle loro esigenze assicurative”¹⁶⁷.

Sotto il profilo metodologico, il trattamento dei Big Data si articola attraverso una pluralità di tecniche computazionali di matrice statistico-predittiva. Tra queste, assume rilievo primario il *data mining*, inteso quale processo analitico multidimensionale volto all’estrazione di informazioni di valore ed all’individuazione di modelli relazionali o correlazioni latenti entro database strutturati.

A esso, si affianca la *data fusion*¹⁶⁸, un procedimento di integrazione

¹⁶⁴ *Ibidem*.

¹⁶⁵ Point 35, ESAs, *Joint Committee Final Report on Big Data*, cit., p. 11.

¹⁶⁶ M.T. PARACAMPO, *Fintech*, cit., p. 88.

¹⁶⁷ S. LANDINI, *Circolazione dei dati, data analytics e tool di intelligenza artificiale nel settore assicurativo*, cit., p. 321.

¹⁶⁸ In dottrina, in tema di *data mining* e *data fusion*, recentemente, il rinvio è a L.

sinergica di flussi informativi e basi di conoscenza eterogenee, orientato a generare un patrimonio conoscitivo di qualità superiore rispetto alla sommatoria dei singoli dati originari.

Sul piano della classificazione, la procedura di *clustering* persegue la finalità di raggruppare i dati in sottoinsiemi omogenei, massimizzando la somiglianza interna (*vulnerabilità*) degli elementi appartenenti al medesimo *cluster* e, specularmente, la differenziazione rispetto a quelli esterni.

Infine, *l'analisi di regressione* si qualifica come il presidio statistico deputato a stimare l'intensità, la significatività e la direzione del legame funzionale intercorrente tra variabili legate da un rapporto di interdipendenza lineare¹⁶⁹.

In particolare, nel settore assicurativo, “*there are two most important criteria for the personalisation (individualisation) of insurance contracts. First, personalisation is typically based on the risk profile of the consumer. In practice, insurers do not calculate the risk for each consumer but create groups of customers and offer premiums corresponding to the risk assessment for respective groups*”¹⁷⁰.

In tal modo, i premi assicurativi riflettono le valutazioni relative al rischio da assicurare e, secondo, “*personalisation may be undertaken based on the consumer's willingness to pay (price optimisation)*”¹⁷¹.

Detta seconda modalità è descritta come “*an insurer's use of sophisticated data mining tools and modelling techniques during the ratemaking process to vary rates based on factors other than a person's risk of loss*”¹⁷².

In altri termini, come anticipato, le compagnie assicurative ricorrono ad indicatori di rischio non causali, quali le abitudini di consumo o le ricerche sui motori web, per intercettare l'effettiva disponibilità del potenziale cliente a pagare un prezzo maggiorato per la medesima copertura rispetto ad altri soggetti inseriti nel suo stesso profilo di rischio.

Dunque, “[p]ersonalisation based on the consumer's willingness to

MANSANI, ‘Text and data mining’ e intelligenza artificiale generativa, in *Il Diritto industriale*, n. 2/2026 e J. WANG, *Credit Card Fraud Detection via Hierarchical Multi-Source Data Fusion and Dropout Regularization*, in *Transactions on Computational and Scientific Methods*, n. 1/2025.

¹⁶⁹ S. LANDINI, *Circolazione dei dati, data analytics e tool di intelligenza artificiale nel settore assicurativo*, cit., p. 321.

¹⁷⁰ P. TERESZKIEWICZ, K. POŁUDNIAK-GIERZ, P. WALCZAK, *The Digital Vulnerability of Insurance Consumers and Personalised Pricing of Insurance Products*, in C. Crea, A. De Franceschi (eds.), *The New Shapes of Digital Vulnerability in European Private Law*, Nomos, Baden, 2024, p. 4.

¹⁷¹ *Ibidem*.

¹⁷² *Ibidem*, p. 5.

*pay results from the fact that consumers with a uniform or similar risk profile may have different needs for insurance cover, and perhaps more importantly, different financial resources for buying insurance products*¹⁷³.

L'impatto dei Big Data, a livello internazionale, nel 2020, è affrontato dall'IAIS che afferma come “[a]ccess to large data sets can enable insurers to design customer specific products more cost effectively, for the benefit of individual customers or mass customer segments. The use of [Big Data analytics] can assist specialist intermediaries and underwriters to design increased numbers of customised products with greater efficiency and speed, potentially resulting in wider customer access and reduced underwriting costs. Mass customisation involves products/bundles that are designed for mass markets, but which are adjusted slightly for different customers based on individual customer insights obtained through the application of [Big Data analytics]”¹⁷⁴ e, più in generale, l'uso dei Big Data “present opportunities for insurers to identify potential gaps in customers’ insurance needs and pre-emptively nudge them to consider seeking out appropriate cover through the use of targeted advertising. Additionally, this can enable insurers to become more effective partners with their customers to help them understand and mitigate their risks. [Big Data analytics] insights can also be used to identify possible protection gaps and target products at particular customer groups that have been identified as having shared characteristics, potentially expanding insurers’ reach to certain underserved population segments”¹⁷⁵.

D'altra parte, il citato Report aggiunge come, “[a]s product development becomes progressively dependent on the availability of personalised customer insights there is a risk that customers who do not have access to digital

¹⁷³ *Ibidem*.

¹⁷⁴ Point 37, IAIS, *Issues Paper on the Use of Big Data Analytics in Insurance*, p. 15. Inoltre, il Punto 41, p. 16, aggiunge come “[i]nsurers can use behavioural and lifestyle indicators derived from BDA to identify opportunities that are specific to certain customer segments and to nudge these customers using targeted marketing messages and campaigns in an appropriate and non-intrusive manner. For example, couples expecting children can be identified to receive life insurance messages. These messages can be delivered in real time via smart devices when a customer is passing an insurer’s branch office or visiting specific websites or other social media platforms” e, conseguentemente “Insurers may be able to anticipate risks and the need for an insurance product based on a customer’s day to day activities. Insurers can then interact with customers in real time to offer them a specific product or product options to fulfil that need. For example, through the use of BDA on social media updates and location tracking data an insurer can identify if a customer is planning a holiday or other type of trip and then, in a targeted manner, offer the customer travel insurance. In this way product offerings can be personalised and targeted to a specific customer”.

¹⁷⁵ Point 43 IAIS, *Issues Paper on the Use of Big Data Analytics in Insurance*, p. 16.

*devices or do not want to provide personal data (beyond what is legally required) may become marginalised and even excluded from insurance*¹⁷⁶; inoltre, “[t]here may also be potential for vulnerable high-risk customers to become uninsurable. The use of [Big Data analytics] enables insurers to personalise product offerings and to identify which customers are higher risk and therefore more likely to claim. In the interest of maximising profit margins, insurers may be less likely to provide cover to customers in instances where [Big Data analytics] reveals such customers to be more likely to claim or unable to consistently pay the premiums necessary to insure their risks, possibly due to wider socio-economic factors. This could result in financial exclusion, under-insurance and the creation of an uninsurable subset of customers. This is particularly concerning where insurance is, in effect, an essential service or compulsory and/or in regions with low levels of access to insurance”¹⁷⁷.

Dunque, “[u]nderstanding these benefits and risks can help supervisors to develop appropriate and proportionate responses to rapid advancements in [Big Data analytics] enabling technologies and applications in a manner that ultimately promotes and encourages the consistent delivery of fair outcomes to customers”¹⁷⁸, stanti le profonde implicazioni che riverberano sul sistema assicurativo, l’uso e l’analisi dei *Big Data* sono oggetto di una costante attività di monitoraggio da parte delle Autorità di vigilanza europee, sia in sede congiunta che attraverso indagini settoriali autonome¹⁷⁹.

In altri termini, la digitalizzazione del mercato assicurativo consente agli operatori economici di offrire soluzioni individuali e personalizzate per la gestione dei rischi quotidiani, avvalendosi dell’analisi avanzata dei dati, di sensori, di dispositivi indossabili e informazioni provenienti dalla telefonia mobile.

L’impiego di tecnologie cd. *wearable* fa sì che le compagnie assicuratrici attive nei rami vita e salute siano in grado di acquisire una serie di parametri biometrici, relativi all’attività fisica, alle misurazioni cardiovascolari e alla qualità del sonno, utilizzabili per profilare con maggiore precisione il rischio effettivo associato all’assicurato¹⁸⁰.

¹⁷⁶ Point 64, IAIS, *Issues Paper on the Use of Big Data Analytics in Insurance*, p. 23.

¹⁷⁷ Point 65, IAIS, *Issues Paper on the Use of Big Data Analytics in Insurance*, p. 23.

¹⁷⁸ Point 82, IAIS, *Issues Paper on the Use of Big Data Analytics in Insurance*, p. 31.

¹⁷⁹ M.T. PARACAMPO, *Fintech*, cit., p. 272.

¹⁸⁰ T. PORTER, *At the frontiers of digitization and the financialization of risk: The global politics of InsurTech*, in cit., p. 147. Similmente, B. SOYER, *Use of big data analytics and sensor technology in consumer insurance context: legal and practical challenges*, in *Cambridge Law Journal*, n. 1/2022, p. 165, ove l’A. specifica come “[i]n addition to big data analytics, insurers today use various sensor technologies to obtain regular and real-time data from insurance subjects, which is often used not only as part of risk assessment exercise but also as the basis of offering individualised insurance products for their customers. For example, a

Similmente, anche nel settore dell'assicurazione auto e moto, l'uso delle nuove tecnologie permette la trasmissione in tempo reale di una vasta mole di dati, consentendo all'assicuratore di stimare la probabilità dei sinistri con un elevato grado di accuratezza. Ad esempio, attraverso dispositivi tecnologici che monitorano costantemente lo stile di guida, il chilometraggio e la velocità, le compagnie possono implementare modelli tariffari dinamici di tipo *pay-as-you-drive* o *pay-how-you-drive* e processi di sottoscrizione flessibili, riducendo le approssimazioni statistiche che spesso spingono i profili a basso rischio ad uscire dal bacino assicurativo¹⁸¹.

Tali innovazioni, quali, tra le altre, la sostituzione del tradizionale premio unico annuale con sistemi di quotazione adattivi e continui, possono davvero favorire maggiore accessibilità, utilizzo e disponibilità dei prodotti assicurativi, migliorando l'inclusione assicurativa¹⁸².

Tuttavia, come anticipato, a fronte di una più marcata personalizzazione dell'offerta, si staglia un nucleo di potenziali rischi di natura sistemica e contrattuale sintetizzabili come fenomeni di selezione avversa ed esclusione assicurativa, cd. "*insurance exclusion*", ovvero il rischio che la profilazione algoritmica induca le compagnie a intercettare unicamente i profili di rischio più favorevoli (*cherry-picking*), determinando l'emarginazione, se non l'aperta discriminazione, di intere fasce di consumatori ritenute ad alta sinistrosità o commercialmente "indesiderabili".

Rientrano tra le possibili conseguenze negative anche le asimmetrie concorrenziali e il deficit di comparabilità: l'estrema frammentazione e personalizzazione delle polizze, infatti, rischia di compromettere la trasparenza e la confrontabilità dei prodotti, presupposti cardine di ogni dinamica competitiva, limitando di fatto le opzioni disponibili per specifiche categorie di utenti.

Parimenti, vanno incluse tra i potenziali effetti negativi le pratiche di *dynamic pricing* e *price optimisation*, ovvero la strutturazione di strategie ta-

telematics device, which is often plugged into the on-board diagnostic port of a vehicle, collects information on driving behaviour, including geographical position, speed, acceleration and braking severity, vibration and impact events, and forwards it to motor insurers. Some home and contents insurers provide their customers the opportunity (and often incentives in the shape of discounts) to use home telematics devices, which are often connected to smoke alarms, carbon monoxide detectors, smart locks and doors and windows, and transmitted to inform insurers or customers instantly in case of an irregularity. Similarly, some life and health insurers provide wearables to their customers that gather and transmit real-time data about blood pressure, blood sugar and heart rate to insurers".

¹⁸¹ S. COSMA, G. RIMO, *Redefining insurance through technology*, cit., p. 2.

¹⁸² F.B. MUSHONGA, S. MISHI, *The Impact of Insurtech on Insurance Inclusion: A Systematic Literature Review*, in *Journal of Risk and Financial Management*, n. 2/2026, p. 2.

riffarie dinamiche e differenziate in cui, a parità di prestazione e di rischio puro, vengono applicati prezzi diversi calibrati unicamente sulla specifica elasticità della domanda o sul comportamento digitale del consumatore.

Il medesimo rischio di esclusione o discriminazione economica minaccia, peraltro, quella classe di consumatori caratterizzata da una ridotta impronta digitale.

La carenza di flussi informativi rende tali soggetti difficilmente catalogabili all'interno delle matrici statistiche e predittive delle compagnie, con un inevitabile impatto pregiudizievole sull'accessibilità, sulla disponibilità e sulla sostenibilità economica delle tutele assicurative.

Così, se la “[d]igitization and big data have offered the promise to insurers of greatly increasing the sophistication, precision, and individualization of risk assessment (Barry and Charpentier, 2023)” una delle nuove preoccupazioni per i soggetti regolatori è “*the erosion of the solidarity risk-pooling principle of insurance which includes a practical business implication (a rationale for insurance is at risk if individuals cover the costs of their individual risks) and ethical implications (a displacement of mutual assistance to individuals coping individually with misfortunes)* (Cevolini and Esposito, 2020)”¹⁸³.

Detti cambiamenti vengono riportati anche nelle analisi dell'EIOPA che aggiunge come “[s]ome of these risks are not new, but their significance is amplified in the context of [Big data analytics]. This is particularly the case regarding ethical issues with the fairness of the use of [Big Data analytics], as well as regarding the accuracy, transparency, auditability, and explainability of certain [Big Data analytics] tools such as AI and ML”¹⁸⁴.

In particolare, a livello europeo, proprio per far fronte alla comparsa di dette tecnologie, già dal 2019 l'EIOPA ha nominato un *Consultative Expert Group on Digital Ethics in insurance* con funzione consultiva e di assistenza all'Autorità nello sviluppare una serie di principi su responsabilità digitale nel settore assicurativo e promuovere una maggiore trasparenza sul mercato assicurativo in tema di analisi dei *Big Data*.

Infatti, “[a]ddressing digital ethics for the insurance industry is a necessary task. The operation of the insurance market has important economic and welfare functions for the wider society and it can generate both positive and negative externalities. In terms of social inclusion, life, health and non-life

¹⁸³ T. PORTER, *At the frontiers of digitization and the financialization of risk: The global politics of InsurTech*, cit., p. 147.

¹⁸⁴ EIOPA, *Big Data analytics in motor and health insurance: A Thematic Review*, 2023, p. 7.

*insurance lines all play an important role. The advent of the digital economy has afforded many industries an unprecedented opportunity to utilise new technologies such as AI in order to process information on clients*¹⁸⁵.

In questa prospettiva, risulta prioritario scongiurare il rischio che determinati fattori, legati all'ambiente o al patrimonio genetico del singolo, possano sfociare in forme di iniqua emarginazione, dal momento che tali variabili *"would likely lead to inevitable discrimination and exclusion insofar as these are completely out of the hands of the individuals in question"*¹⁸⁶.

La complessa ricerca di un *"punto di equilibrio fra rischi e benefici recati dalle tecniche di intelligenza artificiale non è certamente facile. Sotto l'aspetto dell'etica, la sfida per le imprese è stabilire un modus operandi che converga con gli interessi degli utenti dei servizi assicurativi, puntando sulla correttezza comportamentale. Quest'ultima, in tale contesto si sostanzia, in primis, in un maggior coinvolgimento della componente umana e, quindi, nell'esigenza per cui gli operatori dispongano di strumenti automatizzati controllabili, e sui quali sia sempre possibile intervenire, identificando e imputando correttamente le responsabilità"*¹⁸⁷.

Così, l'elemento etico diviene *"ineludibile obiettivo di riferimento per ogni contesto socio economico che intenda coniugare equilibrio ed equità, da un lato, con correttezza e coerenza"*¹⁸⁸, e la sensibilità dell'EIOPA sul tema è confermata dalla recentissima creazione di ulteriore *Consultative Expert Group on Data Use in Insurance* volto a valutare il profondo impatto socia-

¹⁸⁵ EIOPA, *Artificial intelligence governance principles: towards ethical and trustworthy artificial intelligence in the european insurance sector. A report from EIOPA's Consultative Expert Group on Digital Ethics in insurance*, 2021, p. 10, ove il Gruppo aggiunge come *"[w]ider developments in behavioural analytics and the power of Big Tech in this area represents a potentially disruptive environment with an unprecedented amount of personal data now available. With the Internet of Things still in its nascent phase, data on consumers/citizens will become ever more granular. This trend towards ever more personalised services would seem to call into question the very principle of mutualisation on which insurance and its social pact are founded. This is particularly the case in the area of health insurance. This characterisation is somewhat contested with a counter-argument being that the distinction between stochastic and deterministic worlds remain pertinent. Stochastic risk will not disappear with AI, but the number of premium pools⁷ are increasing and becoming more granular⁸ and this could lead to financial exclusion of some high risk consumers. The situation could become more acute if Big Tech players were to enter the marketplace in view of the large amount of information they have about consumers or groups of consumer"*.

¹⁸⁶ EIOPA, *Artificial intelligence governance principles: towards ethical and trustworthy artificial intelligence in the european insurance sector. cit.*, p. 10.

¹⁸⁷ I. SABBATELLI, *L'approccio tech al rischio assicurativo: quale etica?*, cit., p. 236.

¹⁸⁸ G. ALFA, *Presentazione*, in I. Sabbatelli (a cura di), *Banche ed etica*, Cedam, Milano, 2013, p. XIII.

le, “to address emerging challenges and opportunities in the context of digitalisation. It will provide a basis for our collective reflection how to optimise, with data, the positive impact of insurance for the benefit of the economy and society, while keeping in mind the need for ethical data use”¹⁸⁹.

Dunque, la “personalizzazione dei rischi e dei premi assicurativi discende difatti proprio dalla possibilità, insita nell’analisi dei Big Data, di favorire, sulla base di segmentazioni più granulari tanto della clientela quanto dei profili di rischio dei diversi target market e soprattutto dei potenziali assicurati”¹⁹⁰.

Come detto, poiché i processi di raccolta ed elaborazione dati risultano essere sempre più essenziali nel settore assicurativo, si concretizza la possibilità che tali processi violino la normativa di riferimento sulla tutela dei dati, ovvero il citato Regolamento UE n. 679/2016, cd. GDPR¹⁹¹.

Dunque, “[i]t must be stressed that the data analysed and processed for the individualisation (personalisation) of insurance contracts are typically the consumer’s personal data hence they raise questions concerning privacy and data protection law; in the light of Article 4(1) GDPR, all the information relating to the data subject is personal data. As far as sensitive data is concerned, the processing of genetic, biometric and health data of the data subject may typically arise in the context of insurance relationships”¹⁹².

Così, per la normativa europea “every processing of personal data must have a lawful basis, such as consent of the data subject or a legitimate interest of the controller. Moreover, the processing must be carried out in accordance with the applicable data protection principles, which GPRD lays down as follows”¹⁹³.

Nel prisma dell’industria assicurativa, le informazioni personali dei consumatori si configurano come una risorsa biunivoca¹⁹⁴, indispensabile sia ai fini della corretta assunzione e quotazione del rischio (*underwriting*), sia per l’adeguata conformazione dell’offerta da parte dei distributori¹⁹⁵.

¹⁸⁹ EIOPA, *EIOPA establishes a Consultative Expert Group on Data Use in Insurance*, 18 February 2025.

¹⁹⁰ M.T. PARACAMPO, *Fintech*, cit., p. 273.

¹⁹¹ La dottrina giuridica in tema è sterminata, tra gli altri si rinvia a: F. Bravo (a cura di), *Dati personali. Protezione, libera circolazione e governance*. - Vol. 1. Principi, Pisa, Pacini, 2023.

¹⁹² P. TERESZKIEWICZ, K. POŁUDNIAK-GIERZ, P. WALCZAK *The Digital Vulnerability of Insurance Consumers and Personalised Pricing of Insurance Products*, cit., p. 8.

¹⁹³ *Ibidem*.

¹⁹⁴ E. TUCCARI, *I diritti dell’interessato*, in G. Magri, S. Martinelli, S. Thobani (a cura di), *Manuale di diritto privato delle nuove tecnologie*, Giappichelli, Torino, 2022, p. 151.

¹⁹⁵ Cfr. S. NASOLE, *Trattamento dei dati personali in ambito assicurativo: GDPR e normativa di settore*, in *IUS Responsabilità civile*, 29 Agosto 2023.

Nel perimetro delle condizioni di liceità delineate dal GDPR, il fondamento giuridico di tale attività elaborativa risiede prevalentemente nel criterio della “*necessità contrattuale*”.

Ai sensi dell’art. 6, paragrafo 1, lettera b), del Regolamento, il trattamento è infatti lecito ove risulti essenziale all’esecuzione di un contratto di cui l’interessato è parte o all’evasione di misure precontrattuali adottate su richiesta dello stesso.

Sotto il profilo dogmatico, tale nozione di “necessità” postula un rigido giudizio di insostituibilità, escludendo la legittimità del trattamento laddove lo scopo valutativo o negoziale possa essere efficacemente perseguito mediante l’impiego di informazioni anonimizzate¹⁹⁶.

Sebbene l’operazione trovi il suo presupposto logico nel consenso definitivo prestato dall’interessato, la sussistenza del vincolo di necessità impone un vaglio rigoroso circa l’eventuale operatività di strumenti meno invasivi per i diritti del consumatore.

Occorre cioè verificare, in concreto, se l’assetto contrattuale possa essere materialmente eseguito anche prescindendo dall’elaborazione di determinati dati personali: qualora tale scrutinio riveli la presenza di alternative meno penetranti, il severo standard di necessità sancito dall’ordinamento europeo non potrà ritenersi soddisfatto, inficiando la liceità stessa del trattamento¹⁹⁷.

Emerge altresì come “*insurance distributors must carefully determine the personal data they need, to proceed with an accurate risk analysis, and collect from the consumer the data that is appropriate, adequate and necessary for such purposes in line with the data minimisation principle. With respect to price personalisation based on the consumer’s willingness to pay, it is submitted that the criterion of ‘necessity’ under GDPR may not be fulfilled*”¹⁹⁸.

¹⁹⁶ P. TERESZKIEWICZ, K. POŁUDNIAK-GIERZ, P. WALCZAK, *The Digital Vulnerability of Insurance Consumers and Personalised Pricing of Insurance Products*, cit., p. 10.

¹⁹⁷ W. KOTSCHY, *Commentary to Article 6*, in C. Kuner, L.A. Bygrave, C. Docksey, L. Drechsler (eds.), *The EU General Data Protection Regulation (GDPR): A Commentary* Oxford University Press, Oxford, 2020, p. 331.

¹⁹⁸ P. TERESZKIEWICZ, K. POŁUDNIAK-GIERZ, P. WALCZAK *The Digital Vulnerability of Insurance Consumers and Personalised Pricing of Insurance Products*, cit., p. 10. Tra i tipici esempi di violazioni del GDPR gli AA., a p. 9, richiamano: “i) processing personal data without a proper legal basis; ii) processing special categories of personal data based solely on Article 9 GDPR, and without the explicit consent of the data subject; iii) using automated decision-making without any legal basis; and iv) failing to comply with information duties imposed by the GDPR. While these conduct types are discussed in the legal literature, an assessment of whether the personalisation of insurance premiums is carried out in compliance with the GDPR may still pose a significant challenge in practice. Three major difficulties arise. First, one should note that the legal basis for processing personal data by an insurance

Dunque, la combinazione di *Big Data* e algoritmi predittivi “*have an increasingly relevant potential, including economic potential, with a consequent impact on the market. In this context, in addition to the GDPR and the NIS2 Directive*”¹⁹⁹, per garantire un livello comune elevato di cybersicurezza, l’Unione europea si pone l’obiettivo di trasformare il modo in cui si accede e si condividono i dati, anche nel settore assicurativo pure con i più recenti Regolamenti europei *EU Data Act*²⁰⁰ e *Data Governance Act (DGA)*²⁰¹.

Detti recenti Regolamenti costituiscono, dunque, un ulteriore tassello nella definizione di un framework uniforme per la gestione del mercato dei dati e, per mezzo loro, l’Unione europea mira a conseguire un duplice obiettivo e cioè, “*per un verso, facilitare ed accelerare la circolazione dei dati - anche quelli protetti o riservati - mediante meccanismi uniformi e, per altro verso, assicurare che l’uso e il riuso dei dati avvenga in ambienti protetti, nel rispetto dei diritti della persona e della normativa a tutela dei dati stessi, rafforzando la sicurezza dei relativi scambi*”²⁰².

Allo stesso tempo, obiettivo del *Data Governance Act* risulta essere quello di “*creare fiducia tra gli individui e le imprese per quanto riguarda l’accesso ai dati, la loro condivisione e il loro controllo, utilizzo e riutilizzo, in particolare stabilendo adeguati meccanismi per gli interessati affinché conoscano ed esercitino fattivamente i propri diritti*”.

Incrementando il livello di fiducia si mira a raggiungere “*una maggiore trasparenza per quanto riguarda la finalità dell’utilizzo dei dati e le condizioni in cui i dati sono conservati dalle imprese*”²⁰³.

Infatti, per quanto qui d’interesse, si richiama proprio come il *Data*

distributor may differ depending on, among other factors, the relevance of data for a risk assessment by an insurance distributor. Second, data processing within the insurance sector is highly automated, and therefore it needs to be verified as to whether automated data processing – a stage preliminary to decision-making – falls within the scope of Article 22(1) GDPR, and if so, whether it is covered by the exception provided for in Article 22(2) GDPR (see below). Third, verifying whether the process that leads to the personalisation of insurance premiums is sufficiently transparent may also be problematic”.

¹⁹⁹ M.C. GAETA, D.S. D’ALOIA, *InsurTech in Italy: opportunities, risks and applicable regulation*, cit., p. 22.

²⁰⁰ Regolamento (UE) n. 2854/2023 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 dicembre 2023, riguardante norme armonizzate sull’accesso equo ai dati e sul loro utilizzo.

²⁰¹ Regolamento (UE) n. 868/2022 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 30 maggio 2022, relativo alla governance europea dei dati.

²⁰² C. SPINELLI, *Il regolamento (UE) 2022/868 sulla governance dei dati e le sue possibili ricadute sulle misure di inclusione lavorativa delle persone con disabilità*, in *federalismi.it*, n. 9/2023, p. 258.

²⁰³ Cons. 5, Regolamento (UE) n. 868/2022.

Governance Act specifici che gli “enti pubblici non dovrebbero consentire il riutilizzo delle informazioni conservate in applicazioni di sanità elettronica da parte delle imprese di assicurazione o di qualsiasi altro fornitore di servizi al fine di discriminare nella fissazione dei prezzi, in quanto ciò sarebbe contrario al diritto fondamentale di accesso alla salute”²⁰⁴.

L'ingegnerizzazione di prodotti e servizi, modellati sulle specifiche esigenze e sulle matrici comportamentali dei consumatori, come dimostrato dalle citate coperture *on-demand* o dalle formule tariffarie di tipo *usage-based*, finisce con l'esplicare una duplice funzione: da un lato, innesca meccanismi di incentivazione per gli assicurati a basso rischio, promuovendo strategie attive di mitigazione del rischio stesso; dall'altro, accelera la metamorfosi del modello di business del comparto assicurativo²⁰⁵ che sta evolvendo da una logica tradizionale prettamente risarcitoria e orientata alla protezione *ex post* verso un paradigma innovativo, strutturalmente incentrato sulla prevenzione e sulla gestione predittiva del rischio.

²⁰⁴ Cons. 19, Regolamento (UE) n. 868/2022.

²⁰⁵ M. ELING, I. GEMMO, D. GUXHA, H. SCHMEISER, *Big data, risk classification, and privacy in insurance*, in *The Geneva Risk and Insurance Review*, vol. 24/2024, p. 76, ove gli AA. analizzano come “[t]raditionally, the information advantage in insurance markets resided with insured individuals, leading to the phenomenon of adverse selection. However, recent research by Brunnermeier et al. (2022) suggests that the use of advanced data analytics allows insurers to infer statistical information, effectively reversing the information advantage and the dynamics of adverse selection. Motivated by this insight, we provide an application that focuses on risk classification from the perspective of insurance companies, rather than adopting a general equilibrium model. An insurer's risk classification methodology and its accuracy can be improved through innovation in insurance pricing (Cather 2018). However, this process often requires large amounts of policyholder data and the permission to make use of such data. In addition to transaction costs that may arise from price innovation techniques (e.g., for data collection, storage and processing), insurers should consider that individuals may have different privacy preferences and potential policyholders may require some form of compensation for providing and allowing the use of their personal data (Regner and Riener 2017; Benndorf and Normann 2018; Gemmo et al. 2020). Increased privacy awareness and stricter regulation in many countries allow individuals to demand such compensation, and the application of innovations in insurance pricing can lead to changes in the customer base faced by insurers (Altman et al. 1998; Cather 2018; Lai et al. 2021). We investigate the conditions under which insurers are willing to use policyholders' private data to classify risks more accurately. We develop a model that allows insurers to assess the maximum shift in demand for which they have a profit incentive to innovate in risk classification using private data. In doing so, we consider the “cost of privacy,” which plays a central role in modern insurance markets (for a review, see Hoy 2006, and Gemmo et al. 2019). We analyze how the choice of a more accurate classification method affects the decision on the optimal number of risk classes, given heterogeneous risks in the population, and provide examples for term life insurance contracts”.

Come affermato dall'EIOPA nel *Financial Stability Report* del dicembre 2018, “*the onset of forward looking data analytics and the internet-of-things is expected to gradually change the role of insurers from risk carrier to risk or financial manager. As insurers increasingly look to harness their data, a shift towards advising clients on prevention strategies is therefore expected. While this potentially allows insurers to broaden their business models, it also leads to the blurring of traditional boundaries of the insurance industry, with tech and manufacturing companies increasingly offering their own insurance solutions. The rise of InsurTech could ultimately enhance financial stability in the long run by making the insurance sector more diversified and efficient*”²⁰⁶, ma questo deve avvenire in accordo con “[w]hat the precautionary principle posits [namely,] *an ethic of care and protection where we aim to safeguard post-war European values*”²⁰⁷.

In un’ottica *de iure condendo*, l’ampiezza e i limiti entro cui è consentito spingere la personalizzazione (o individualizzazione) dei contratti assicurativi dovrebbero essere definiti da specifiche disposizioni di legge, preferibilmente adottate a valle di un dibattito pubblico che veda il coinvolgimento attivo di tutti gli *stakeholder*.

In detto scenario, come si avrà modo di approfondire successivamente, l’esigenza di rafforzare la propria *leadership* nel settore digitale ha portato la Commissione europea “*a rivedere lo spazio normativo digitale, stratificato da regolamenti e direttive, che, nel tempo, hanno determinato sovrapposizioni, incertezze interpretative e un incremento significativo dei costi di conformità per le imprese*”²⁰⁸, presentando, il 19 novembre 2025, la proposta di Regolamento “*Digital Omnibus*”²⁰⁹ quale “*primo passo per ottimizzare l’applicazione del corpus normativo sul digitale*”²¹⁰.

Dal nuovo pacchetto normativo sembra emergere la tendenza di rivedere l’impostazione “*(definita già in relazione al DGA come) difensiva*”

²⁰⁶ EIOPA, *Financial Stability Report*, December 2018, p. 21.

²⁰⁷ EIOPA, *Artificial intelligence governance principles: towards ethical and trustworthy artificial intelligence in the european insurance sector*. cit., p. 13.

²⁰⁸ L. D’ARCANGELO, *Digital Omnibus, dati personali, tutele. Rilievi d’impatto in ambito giuslavoristico*, in *federalismi.it*, n. 12/2026, p. 194.

²⁰⁹ Commissione europea, Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio *che modifica i regolamenti (UE) 2016/679, (UE) 2018/1724, (UE) 2018/1725 e (UE) 2023/2854 e le direttive 2002/58/CE, (UE) 2022/2555 e (UE) 2022/2557 per quanto riguarda la semplificazione del quadro legislativo nel settore digitale e che abroga i regolamenti (UE) 2018/1807, (UE) 2019/1150 e (UE) 2022/868 e la direttiva (UE) 2019/1024 (omnibus digitale)*, 19 novembre 2025, COM(2025) 837 final.

²¹⁰ Commissione europea, Proposta di Regolamento [...] *(omnibus digitale)*, 19 novembre 2025, COM (2025) 837 final, p. 2.

della protezione dei dati personali, collocandola in una logica marcatamente pro-circolatoria, connotata dalla progressiva funzionalizzazione del dato personale rispetto agli obiettivi di sviluppo del mercato digitale europeo”²¹¹, stante la centralità dei dati quale risorsa strategica per promuovere l’innovazione, garantire la competitività e salvaguardare la sovranità tecnologica dell’Unione.

In tale prospettiva, per quanto qui d’interesse, di indubbio rilievo sarà l’attenuazione del cd. principio di limitazione delle finalità, previsto dall’art. 5 del GDPR, quale limite strutturale alla circolazione secondaria dei dati.

Cionondimeno, “[d]etermining which sectors of insurance should be governed by the principle of solidarity and which may be governed by the personalisation of insurance contracts will be a complex process needing time. For the time being, data protection law and consumer law will continue to play an important role in setting the limits for the market conduct of insurers”²¹².

4. Le nuove architetture di SupTech. e RegTech: tra intelligenza artificiale e vigilanza assicurativa

La crescente disponibilità di dati che caratterizza l’odierna società digitale, unita a tecnologie sempre più potenti, costituisce un fattore di sviluppo di enorme rilevanza anche per il settore assicurativo²¹³.

Tra le innovazioni tecnologiche, precipua importanza riveste l’intelligenza artificiale²¹⁴ che, da tempo, ha dimostrato di poter influenzare l’ambiente, fisico e virtuale, in cui opera, incidendo sulla sfera non solo

²¹¹ L. D’ARCAANGELO, *Digital Omnibus, dati personali, tutele. Rilievi d’impatto in ambito giuslavoristico*, cit., p. 195.

²¹² P. TERESZKIEWICZ, K. POŁUDNIAK-GIERZ, P. WALCZAK, *The Digital Vulnerability of Insurance Consumers and Personalised Pricing of Insurance Products*, cit., p. 28.

²¹³ Cfr. A. CAMEDDA, *La rivoluzione tecnologica nel settore assicurativo: l’avvento dei big data*, in *Rivista trimestrale di diritto dell’economia*, supplemento al n. 4/2016.

²¹⁴ In tema, si vedano, B. BERTARINI, *European Union Digital Single Market Legal Framework and Challenges*, Franco Angeli, Milano, 2023, p. 81, ove l’A. specifica come “[t]he effects of the market governed by digital technologies and the data produced therein, and the connection between the development of artificial intelligence (AI) and its role in the market, on consumer and business behavior require reflection”. Cfr. anche C. GALLI, M. BOGNI, *Artificial intelligence, new research dynamics and patents*, in *Journal of Law, Market & Innovation*, n. 2/2025; R. de Caria, *Generative AI and Non-discrimination Law in the EU*, in M. Zou, C. Poncibò, M. Ebers, R. Calo (eds), *The Cambridge Handbook of Generative AI and the Law*, Cambridge University Press, Cambridge, 2025; E. Papagianidis, P. MIKALEF, K. CONBOY, *Responsible artificial intelligence governance: A review and research framework*, in *The Journal of Strategic Information Systems*, n. 2/2025; M. EBERS,

individuale ma anche collettiva: dagli acquisti, alle opinioni politiche fino all'accesso ai servizi pubblici, inclusa la giustizia²¹⁵, con profonde ripercussioni anche sul mercato²¹⁶.

Richiamando come “*Artificial intelligence (AI) is notoriously hard to define, but a useful shorthand description is the capability of a machine to imitate intelligent human behaviour*”²¹⁷, si può affermare che include “*a significant number of technological areas: 1. Machine learning; 2. Deep training; 3. Natural language processing; 4. Machine reasoning; 5. Computer vision; 6. Strong artificial intelligence*”²¹⁸.

L'AI, quindi, “*is expected to play a pivotal role in the ongoing digital transformation in all industries, including the insurance sector, where there is a growing trend towards the use of AI systems throughout the insurance value chain*”²¹⁹.

A livello globale, infatti, l'adozione di modelli d'intelligenza artificiale in *machine learning* nel mercato assicurativo sta, come vedremo meglio *infra*, crescendo lungo tutta la catena del valore, con diversi livelli di velocità, sofisticazione e complessità.

A titolo esemplificativo, per quanto concerne il mercato assicurativo europeo, “*in May 2024, AI is already used by 50% of respondent insurance undertakings in non-life insurance and by 24% in life insurance*”²²⁰ e si

Truly Risk-based Regulation of Artificial Intelligence How to Implement the EU's AI Act, in European Journal of Risk Regulation, n. 2/2025.

²¹⁵ Cfr. M.A. STEFANELLI, *Mercato, consumatori digitali, giustizia predittiva. Le recenti proposte di revisione della normativa europea in materia di soluzione alternativa delle controversie, in Percorsi costituzionali*, n. 3/2023.

²¹⁶ Cfr. P. MANZINI, *Algoritmi collusivi e diritto antitrust europeo*, in *Mercato Concorrenza e Regole*, n. 21/2019.

²¹⁷ T. MELHAM, *Generative AI an Introduction*, in M. Zou, C. Poncibò, M. Ebers, R. Calo (eds), *The Cambridge Handbook of Generative AI and the Law*, Cambridge University Press, Cambridge, 2025, p. 3. A livello di Unione europea, si richiama la Communication from the Commission, COM (2018) 237, April 25, 2018, “*Artificial Intelligence for Europe*”, p. 1, ove la Commissione specifica come “*artificial intelligence (AI) refers to systems that display intelligent behaviour by analysing their environment and taking actions – with some degree of autonomy – to achieve specific goals. AI-based systems can be purely software-based, acting in the virtual world (e.g. voice assistants, image analysis software, search engines, speech and face recognition systems) or AI can be embedded in hardware devices (e.g. advanced robots, autonomous cars, drones or Internet of Things applications)*”.

²¹⁸ E. KONNIKOV, O. KONNIKOVA, V. LEVENTSOV, *IT Services market as a driver for the development of the artificial intelligence market*, in *IOP Conference Series*, n. 1/2019, p. 1.

²¹⁹ EIOPA, *Impact assessment of opinion on AI governance and risk management*, 6 August 2025, p. 3.

²²⁰ *Ibidem*.

prevede che dette percentuali aumenteranno nettamente nei successivi tre anni²²¹.

Da un punto di vista regolatorio, in ambito internazionale, l'IAIS, a seconda dei diversi livelli di implementazione dell'AI/ML, identifica tre possibili approcci di supervisione della gestione del rischio²²².

Nello specifico, il primo prevede un approccio *top-down* per stabilire normative trasversali sull'AI o estendere principi/linee guida della gestione del rischio già esistenti.

In alternativa, il secondo, attraverso un approccio *bottom-up*, mira a garantire che le sperimentazioni commerciali di servizi innovativi siano accuratamente esaminate e approvate con una serie di linee guida di autoregolamentazione per ogni caso di successo.

Infine, il terzo è finalizzato all'adozione di misure standard mirate ai meccanismi di *governance* e controllo, considerando che l'innovazione tecnica, come l'AI/ML, è in una fase di prova di concetto, e integra, piuttosto che sostituire, l'analisi convenzionale²²³.

I sistemi di *machine learnign* all'interno del mercato assicurativo “*may lead to supervisory concerns. Across the IAIS membership, several supervisors have issued high-level guidance around various thematic areas, including that of the use of alternative data, model risk management, third-party vendors and/or fair use of data. The role of the IAIS will be to take stock of these initiatives and identify good practices as well as potential gaps*”²²⁴.

È innegabile che l'AI offra nuove opportunità per imprese e consumatori, tra le altre, “*in the area of product design and development, the use of AI systems to process large amounts of real-time IoT data collected from health wearables devices, car telematics or connected homes allow insurance firms to offer new tailored products and services to the consumer needs and demands*”²²⁵.

L'integrazione dell'intelligenza artificiale nel settore assicurativo impatta sull'intera catena di valore assicurativa, attraverso l'efficientamento

²²¹ *Ibidem*, nello specifico, l'EIOPA aggiunge come “[a]n additional 30% and 39% of respondents expect to use AI in the next three years in non-life and life insurance, respectively”.

²²² IAIS, *IAIS Report on FinTech developments in the insurance sector*, December 2022, p. 14.

²²³ *Ibidem*, p. 15.

²²⁴ *Ibidem*, p. 18.

²²⁵ EIOPA, *Artificial intelligence governance principles: towards ethical and trustworthy artificial intelligence in the european insurance sector. A report from EIOPA's Consultative Expert Group on Digital Ethics in insurance*, 2021, p. 10.

predittivo, l'automazione dei processi e il contenimento dei costi gestionali²²⁶.

Le più innovative forme di intelligenza artificiale generativa rappresentano un elemento dirompente, in grado di apportare un significativo aumento di valore sia alle compagnie assicurative sia ai loro clienti in termini di miglioramento dell'efficienza operativa e alla facilitazione dello sviluppo di prodotti e servizi innovativi²²⁷.

In particolare, l'AI è utilizzata soprattutto nella distribuzione assicurativa, dalla fase di *underwriting* e *pricing*, ovvero "*the processing of traditional and new data sources by increasingly accurate AI systems allows insurance firms to more efficiently underwrite risks and price policies that more closely reflect the risk and characteristics of the individual*"²²⁸, all'analisi algoritmica di flussi informativi in tempo reale e di dati non tradizionali per permettere una micro-segmentazione della clientela; tale dinamica accresce la redditività aziendale e favorisce la personalizzazione dei premi, potendo ridurre le barriere all'ingresso per i profili ad alto rischio disposti a condividere i propri dati²²⁹.

Similmente, sul piano distributivo e relazionale, l'impiego di tecniche di marketing dinamico, interfacce basate sull'elaborazione del linguaggio naturale o su automazioni evolute, ottimizza il posizionamento commerciale e l'assistenza pre e post-contrattuale²³⁰.

Inoltre, l'integrazione di sistemi di intelligenza artificiale per scopi generali, cd. *General Purpose AI*, (GPAI) all'interno delle interfacce di comunicazione virtuale (*chatbot*) consente ai soggetti abilitati alla distribuzione, quali le imprese e gli intermediari assicurativi, l'acquisizione di ingenti flussi di dati relativi ai richiedenti la copertura, agevolando l'esatta comprensione delle istanze della clientela e il conseguente abbinamento delle medesime a specifiche soluzioni assicurative, oltre a ottimizzare le procedure di gestione dei sinistri.

Tali architetture algoritmiche operano secondo una duplice modalità: possono intervenire a supporto del distributore nella fase di commercializzazione, integrandone e rafforzandone le competenze professionali nella relazione con il contraente, configurando la fattispecie dei model-

²²⁶ M.T. PARACAMPO, *Fintech*, cit., p. 267.

²²⁷ IAIS, *Regulation and supervision of artificial intelligence and machine learning (AI/ML) in insurance: a thematic review*, December 2023, p. 1.

²²⁸ EIOPA, *Artificial intelligence governance principles: towards ethical and trustworthy artificial intelligence in the european insurance sector*, cit., p. 10.

²²⁹ *Ibidem*.

²³⁰ *Ibidem*.

li ibridi, oppure possono sostituirsi integralmente all'operatore umano nell'interazione diretta con il pubblico²³¹.

Dette innovazioni, però, possono determinare anche nuovi rischi o amplificare quelli già esistenti, quali, ad esempio, “*operational risk in terms of data security, third-party dependency and cyber risk; conduct risk such as discrimination or unfair or biased treatment of customers; and model risks arising from flaws in design, or lack of explainability and transparency of AI/ML models*”²³².

L'AI, come detto, si è rivelata una tecnologia in continua evoluzione²³³, con un numero sempre crescente di applicazioni, in particolare, anche “*in the area of transparency and explainability, as well as in the area of active fairness seeking to develop fairness and non-discrimination metrics to assess the outcomes of AI systems*”²³⁴.

Inoltre, “*the lack of clarity concerning the supervisory expectations could disincentivise investments in AI systems. Indeed, costs could arise from unclear supervisory expectations or different approaches followed in different EU Member States. This could negatively impact both the industry and consumers, since they could be prevented from accessing AI systems that are beneficial for both of them*”²³⁵.

Diviene, quindi, essenziale comprendere quale approccio di regolamentazione pubblica e di vigilanza ha definito l'Unione europea: infatti, in un contesto globale in costante mutamento, “*il confronto comparatistico [delle diverse normative per l'AI] propone visioni differenti che rispecchiano le diverse culture e mentalità giuridiche*”²³⁶.

²³¹ IAIS, *Regulation and supervision of artificial intelligence and machine learning*, cit., p. 1.

²³² *Ibidem*.

²³³ G. ALPA, *Prefazione*, in G. ALPA, *Diritto e intelligenza artificiale*, PaciniGiuridica, Pisa, 2020, p. 14, ove l'A. aggiunge come “[n]on possiamo calcolare, oggi, dove ci porteranno gli algoritmi. Né se saranno sufficienti le categorie tradizionali del diritto ad assegnare una veste giuridica a tutte le situazioni da essi creati, oppure se sarà necessaria una disciplina ad hoc per poter dare soluzioni certe a tutte le questioni sollevate. Il diritto è diventato una scienza malleabile, più flessibile e avvolgente di quanto non fosse nel passato”.

²³⁴ EIOPA, *Artificial intelligence governance principles: towards ethical and trustworthy artificial intelligence in the european insurance sector*, cit., p. 7.

²³⁵ EIOPA, *Impact assessment of opinion on AI governance and risk management*, cit., p. 10.

²³⁶ E. FALLETTI, *La nuova “gold rush” dell'intelligenza artificiale: l'AI Action Plan negli Stati Uniti della seconda presidenza Trump*, in *Rivista Interdisciplinare sul Diritto delle Amministrazioni Pubbliche*, n. 1/2026, p. 145.

Gli Stati Uniti d'America, con il recente *America's AI Action Plan*²³⁷, contenente le linee strategiche in materia di sviluppo e implementazione dell'intelligenza artificiale negli Stati Uniti, prevedono che *"America must have the most powerful AI systems in the world, but we must also lead the world in creative and transformative application of these systems. Achieving these goals requires the Federal government to create the conditions where private-sector-led innovation can flourish"*²³⁸.

Il Regno Unito, introducendo l'*AI Opportunities Action Plan*²³⁹, persegue una strategia di bilanciamento, volta a coniugare la sostenibilità dello sviluppo tecnologico con la sicurezza delle infrastrutture digitali.

Nello scenario asiatico, si registrano ulteriori e significative asimmetrie: la Cina imprime una direzione marcatamente centralizzata e autoritaria, finalizzata al controllo statale dei sistemi algoritmici; il Giappone sembra privilegiare una logica di promozione e sviluppo industriale rispetto alla rigidità del vincolo normativo; la Corea del Sud preferisce uniformarsi al paradigma della prevenzione del rischio, traendo ispirazione dall'impianto precettivo dell'Unione Europea, laddove l'India mantiene una postura improntata all'attesa strategica, al fine di valutare l'evoluzione dei mercati globali prima di tracciare una propria linea d'intervento²⁴⁰.

L'Unione Europea ha optato per un quadro normativo fortemente prudenziale attraverso l'adozione dell'*AI Act*, incentrato sulla categorizzazione e sulla mitigazione strutturale dei rischi: l'approccio regolatorio è "generale", provando a *"regolare il fenomeno economico in una prospettiva di 'controllo' o di vigilanza dei mercati in via di formazione"*²⁴¹ e non, invece, disciplinando applicazioni specifiche della stessa²⁴².

Il percorso europeo per la definizione di norme armonizzate in materia di AI si è sviluppato progressivamente, in particolare con le proposte del Libro Bianco sull'intelligenza artificiale del 2020²⁴³, recepite nella

²³⁷ The White House, *"Winning the Race, America's AI Action Plan"*, July 2025, <https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2025/07/Americas-AI-Action-Plan.pdf>, firmato in data 23 luglio 2025.

²³⁸ The White House, *Winning the Race, America's AI Action Plan*, cit., p. 1.

²³⁹ Secretary of State Science, Innovation and Technology, *AI Opportunities Action Plan*, 13 January 2025, <https://www.gov.uk/government/publications/ai-opportunities-action-plan/ai-opportunities-action-plan>.

²⁴⁰ E. FALLETTI, *La nuova "gold rush" dell'intelligenza artificiale: l'AI Action Plan negli Stati Uniti della seconda presidenza Trump*, cit., p. 146.

²⁴¹ G. LUCHENA, *Nuove tecnologie e regolazione del mercato*, cit., p. 247.

²⁴² G. FINOCCHIARO, *Intelligenza artificiale. Quali regole?*, Il Mulino, Bologna, 2024, p. 113.

²⁴³ Commissione europea, *Libro bianco sull'intelligenza artificiale - Un approccio eu-*

proposta legislativa della Commissione dell'aprile 2021²⁴⁴, fino alla emanazione del recente *AI Act*, Regolamento dell'Unione europea n. 1689 del 13 giugno 2024.

Scopo del Regolamento è “*migliorare il funzionamento del mercato interno istituendo un quadro giuridico uniforme in particolare per quanto riguarda lo sviluppo, l'immissione sul mercato, la messa in servizio e l'uso di sistemi di intelligenza artificiale (sistemi di IA) nell'Unione, in conformità dei valori dell'Unione,*” promuovendo “*la diffusione di un'intelligenza artificiale (IA) antropocentrica e affidabile, garantendo nel contempo un livello elevato di protezione della salute, della sicurezza e dei diritti fondamentali sanciti dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea ('Carta'), compresi la democrazia, lo Stato di diritto e la protezione dell'ambiente*”²⁴⁵.

L'*AI Act* identifica il rischio come “*la combinazione della probabilità del verificarsi di un danno e la gravità del danno stesso*”²⁴⁶, assegnando particolare rilievo alla qualificazione dei sistemi di AI in base al livello di rischio che possono comportare, suddividendoli in quattro diverse categorie, e cioè sistemi che presentano un rischio inaccettabile, che sono vietati; quelli che comportano un rischio elevato, che dovrebbero essere oggetto di attenta regolazione; quelli che presentano un rischio limitato e, infine, quelli a rischio basso o minimo²⁴⁷.

L'obiettivo della disciplina europea è controllare il rischio che i sistemi di intelligenza artificiale possono comportare, quando sviluppati e utilizzati in pratiche diverse, e, contestualmente, prevenire la costituzione di un quadro frammentato tra i diversi Stati, evitando che “*without the clarification of supervisory expectations at European level, the industry faces the risk of developing non-homogenous AI governance and risk ma-*

ropeo all'eccellenza e alla fiducia, COM (2020) 65 final, 19 febbraio 2020. In dottrina, C. Masciotta, *Protezione dei dati personali e uso degli algoritmi. Indagine a partire dalla prassi: la dimensione europea*, in *Osservatorio sulle Fonti*, n. 2/2021 e G. Proietti, *Il libro bianco sull'intelligenza artificiale. L'approccio europeo tra diritto ed etica*, in *giustiziacivile.com*, n. 6/2020.

²⁴⁴ Commissione europea, Proposta di Regolamento [...], COM (2021) 206 final, 21 aprile 2021.

²⁴⁵ Cons. 1 del Regolamento (UE) 2024/1689 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 13 giugno 2024, *che stabilisce regole armonizzate sull'intelligenza artificiale*.

²⁴⁶ Art. 3, par. 1, punto 2 del Regolamento (UE) 2024/1689 del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 giugno 2024, *che stabilisce regole armonizzate sull'intelligenza artificiale*.

²⁴⁷ V. D'ALTINO, *L'approccio basato sul rischio nell'AI Act: un nuovo paradigma di regolazione dell'intelligenza artificiale*, in *federalismi.it*, n. 18/2025, p. 19.

management practices, harming the goal of achieving a level playing field in the market"²⁴⁸.

In tal senso, il citato *EIOPA's Consultative Expert Group on Digital Ethics in insurance* ha definite all'interno del *Report Artificial intelligence governance principles: towards ethical and trustworthy artificial intelligence in the european insurance sector* una serie di principi per la regolamentazione dell'IA nel settore assicurativo, richiamando come "[h]owever, AI can also bring new risks or increase existing ones, namely due to the limited explainability of some AI systems (also known as the black-box effect), which makes it difficult to understand how an AI system reached a certain outcome"²⁴⁹.

Nello specifico, il Comitato ha delineato un quadro di 6 principi regolamentari per la governance dell'Intelligenza Artificiale nel settore assicurativo²⁵⁰, identificandoli in: "*Principle of proportionality*", "*Principle of fairness and non-discrimination*", "*Principle of transparency and explainability*", "*Principle of Human Oversight*", "*Principle of data governance of record keeping*" e "*Principle of Robustness and Performance*".

Più in dettaglio, l'architettura di governance si articola a partire dal principio di proporzionalità, in virtù del quale le imprese assicuratrici sono tenute a implementare una valutazione d'impatto specifica per ciascun caso d'uso algoritmico²⁵¹.

Le misure di controllo e i presidi adottati devono porsi in stretto rapporto rispetto agli effetti potenziali che l'applicazione tecnologica può produrre sui consumatori e sulla stabilità dell'operatore medesimo, garantendo un impiego conforme ai canoni di eticità e affidabilità²⁵².

²⁴⁸ EIOPA, *Impact assessment of opinion on AI governance and risk management*, cit., p. 10.

²⁴⁹ EIOPA, *Impact assessment of opinion on AI governance and risk management*, cit., p. 4.

²⁵⁰ EIOPA, *Artificial intelligence governance principles: towards ethical and trustworthy artificial intelligence in the european insurance sector*, cit., p. 8.

²⁵¹ *Ibidem*.

²⁵² *Ibidem*, p. 17, ove si aggiunge come "[t]he AI use case impact assessment itself should also be proportionate to the concrete AI use case; those cases that are likely to have a low impact on consumers and / or insurance firms would require a less thorough impact assessment than for those that can be reasonably expected to have a higher impact. Moreover, it is important to highlight that the AI use case impact assessment is just an initial stage of a broader AI governance framework. Once the insurance firm has assessed the impact of a specific AI use case, it will be able to determine the governance measures (i.e. transparency and explainability, human oversight, data management etc.) that need to be put in place across the lifecycle of the AI system in a proportionate manner. For example, if the AI use

A tale parametro si affianca il principio di equità e non discriminazione²⁵³, il quale richiede un costante monitoraggio dei risultati generati dai sistemi e un equo bilanciamento degli interessi di tutti gli *stakeholder* coinvolti²⁵⁴.

Infatti, ai sensi dell'articolo 17, par. 1, della Direttiva sulla distribuzione assicurativa (IDD), i distributori di assicurazioni devono sempre agire con onestà, correttezza e professionalità, nel migliore interesse dei propri clienti, in pieno raccordo “*with the principle of fair processing of data of Article 5 GDPR. Furthermore, Article 20 (1), IDD specifies that any product proposed to the customer should be consistent with their demands and needs. Article 25 of the IDD and Delegated Regulation establish product oversight and governance (POG) requirements for insurance distributors, including the need to identify a target market and to regularly assess that the product remains consistent with the needs of the identified target market. The fairness principle is also recognised in Article 5 GDPR, and Article 5 of the Unfair Commercial Practices Directive (UCPD)*”²⁵⁵.

Nell'ambito delle politiche di responsabilità sociale d'impresa²⁵⁶, assume rilievo primario la salvaguardia dell'inclusione finanziaria, unita al

case impact assessment shows that a concrete AI use case has low impact (e.g. a simple Robotic Processes Automation process applied in back office operations), then the governance measures required for that AI use case would be very limited. Another example which is specific to the principle of transparency and explainability - all things being equal, the higher the impact of an AI use case, the greater the level of transparency and explainability measures the insurance firm should adopt, and vice-versa”.

²⁵³ In tema, *ex multis*, il rimando è a I.A. CAGGIANO, *Religioni digitali e religioni aumentate (dall'I.A.): la protezione dei dati religiosi e lo sviluppo sostenibile*, in *Coscienza e Libertà*, n. 67/2024; E. CARLONI, *Dalla legalità algoritmica alla legalità (dell'amministrazione) artificiale. Premesse ad uno studio*, in *Rivista italiana di informatica e diritto*, n. 2/2024; M.A. WÓJCIK-SUFFIA, *Algorithmic Discrimination in M-Health: Rethinking the US Nondiscrimination Legal Framework Through the Lens of Intersectionality*, in *BioLaw Journal - Rivista di BioDiritto*, n. 1/2024; G. DE MINICO, *Towards an “Algorithm Constitutional by Design”*, in *BioLaw Journal - Rivista di BioDiritto*, n. 1/2022; C. NARDOCCI, *Intelligenza artificiale e discriminazioni*, in *Rivista del Gruppo di Pisa*, n. 3/2021; A. SIMONCINI, *L'algoritmo incostituzionale: l'intelligenza artificiale e il futuro delle libertà*, in *BioLaw Journal - Rivista di BioDiritto*, n. 1/2019.

²⁵⁴ EIOPA, *Artificial intelligence governance principles: towards ethical and trustworthy artificial intelligence in the european insurance sector*, cit., p. 21

²⁵⁵ *Ibidem*.

²⁵⁶ Cfr. N. LANZONI, *Il riferimento alla responsabilità sociale d'impresa negli accordi preferenziali sul commercio di cui l'Unione Europea è parte: verso una crescente normatività?*, in *Diritto del commercio internazionale*, n. 2/2025; C. MARICONDA, *“New economy” e responsabilità sociale d'impresa: modelli normativi in chiave comparatistica*, in *Iurisdictio*, n. 5/2024; F. LAZZARA, *L'azienda come motore per la “transizione giusta”: dalla Responsabilità Sociale d'impresa all’“advocacy”*. Il caso del contratto di espansione, in *federalismi.it*, n.

dovere di evitare l'amplificazione delle disuguaglianze preesistenti, con particolare riferimento ai prodotti dotati di rilevanza sociale.

Ne consegue la necessità di valutare e mitigare l'impatto dei fattori di tariffazione potenzialmente discriminatori, escludendo pratiche di ottimizzazione tese esclusivamente a sfruttare l'asimmetria informativa della clientela. La correttezza nel trattamento delle informazioni ne presuppone l'adeguatezza rispetto alle finalità perseguite, a tutela dell'autonomia decisionale del consumatore, il quale deve essere supportato, e non condizionato, dal sistema algoritmico²⁵⁷.

Le compagnie assicurative devono, pertanto, approfondire ragionevoli sforzi per tracciare e neutralizzare i pregiudizi sistemici (*bias*) insiti nei dati o nei modelli, anche attraverso l'impiego di metriche di equità quantificabili, conservando idonea documentazione delle procedure di verifica adottate.

Il perseguimento dell'equità si realizza necessariamente attraverso i canoni della trasparenza, le cui modalità di attuazione vanno modulate in funzione delle peculiarità del caso d'uso e delle categorie di soggetti destinatari.

Sebbene l'adozione di modelli intrinsecamente esplicabili rappresenti una priorità, specialmente nelle applicazioni ad alto impatto, è ammessa la combinazione tra esplicabilità tecnica e presidi di *governance* alternativi, purché idonei a garantire la responsabilità giuridica dell'impresa e l'accesso a efficaci meccanismi di tutela e ricorso²⁵⁸.

A tal fine, le compagnie assicurative devono essere trasparenti sul modo in cui utilizzano i dati ed essere in grado di spiegare adeguatamente tali utilizzi sia ai consumatori sia alle autorità competenti, così “*AI systems have the potential to support consumer decision-making process and insurance firms are in a position to develop and explain these benefits while respecting the principle of human autonomy. Potential benefits to*

8/2024; E. BANI, *Regole di solidarietà e diritto dei mercati*, in M. Passalacqua (a cura di) *Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitali*, CEDAM, Milano, 2021.

²⁵⁷ EIOPA, *Artificial intelligence governance principles: towards ethical and trustworthy artificial intelligence in the european insurance sector*, cit., p. 22, con la specificazione dell’*“important social role that insurance plays, highlights the need to promote financial inclusion. While the increasingly accurate and granular risks assessments enabled by AI systems have the potential to promote financial inclusion of some consumers, they could also make insurance more difficult to access for consumers classified as higher risk in competitive insurance markets or to consumers with more conservative approaches regarding the sharing of their personal data. Vulnerable consumers may be susceptible to harm and merit protection to avoid reinforcing existing inequalities. Insurance firms can contribute to financial inclusion but cannot offer solutions to entrenched social inequalities which are the preserve of public, governmental authorities”*.

²⁵⁸ *Ibidem*.

different stakeholders have to be fairly balanced with negative effects, for example from the use of AI in some types of price and claims optimisation practices such as those seeking to maximise consumer's 'willingness to pay' and 'willingness to accept'. Negative effects are especially critical when they cause harm to vulnerable consumers and protected classes"²⁵⁹.

Le informazioni fornite devono risultare significative, accessibili e comprensibili, consentendo decisioni informate.

Infatti, "[t]he provision of transparent information to consumers is one of the cornerstones of financial services legislation, which can be illustrated with the requirements to provide to consumers simple and user-friendly key information documents"²⁶⁰ e grava, inoltre, sull'assicuratore l'obbligo di comunicare le fonti impiegate dai modelli, garantendo che i contraenti siano pienamente consapevoli dell'interazione con un sistema automatizzato e dei relativi limiti operativi.

L'efficacia e la legittimità di tali processi dipendono in misura decisiva dalla supervisione umana (*human oversight* o *human in the loop*)²⁶¹, la quale deve essere strutturata adeguatamente lungo l'intero ciclo di vita del sistema di intelligenza artificiale.

Ciò implica che, anche nelle tecnologie più avanzate, sia "*sempre garantita la supervisione e l'intervento umano nei processi decisionali critici. Tale approccio si traduce in un sistema in cui la macchina non agisce in maniera autonoma e incontrollata, ma opera sotto il controllo consapevole di un operatore umano*"²⁶².

Come riconosciuto dal Gruppo di esperti, "*establishing adequate levels of human oversight of such AI systems and processes helps ensuring that an AI system works as intended and does not cause adverse effects*"²⁶³, l'assetto organizzativo aziendale deve definire e formalizzare ruoli e re-

²⁵⁹ EIOPA, *Artificial intelligence governance principles: towards ethical and trustworthy artificial intelligence in the european insurance sector*, cit., p. 22.

²⁶⁰ *Ibidem*, p. 40.

²⁶¹ In tema, *ex multis*, si segnalano: I. DRORI, *Human-in-the-Loop AI Reviewing: Feasibility, Opportunities, and Risks*, in *Journal of the Association for Information Systems*, n. 1/2024; D. SELE, M. CHUGUNOVA, *Putting a human in the loop: Increasing uptake, but decreasing accuracy of automated decision making*, in *PLoS ONE*, n. 2/2024; P. BENANTI, *Human in the loop. Decisioni umane e intelligenze artificiali*, Arnoldo Mondadori Editore, Milano, 2022.

²⁶² M. PAOLANTI, *IA e moderazione dei contenuti sui social media: il principio del 'Human in the loop' nel campo del diritto all'informazione e alla comunicazione*, in *MediaLaws*, n. speciale 1/2024, p. 106.

²⁶³ EIOPA, *Artificial intelligence governance principles: towards ethical and trustworthy artificial intelligence in the european insurance sector*, cit., p. 48.

sponsabilità del personale coinvolto, integrandoli stabilmente nel sistema complessivo di governo societario, garantendo al contempo percorsi di formazione continua e qualificata per i dipendenti al fine di governare l'impatto della tecnologia sulle dinamiche lavorative interne.

Sul piano strettamente operativo, la disciplina normativa europea in materia di protezione dei dati personali, il citato GDPR, costituisce il fondamento inderogabile per l'attuazione di una solida *data governance*.

Le imprese devono garantire l'esattezza, la completezza e l'adeguatezza delle informazioni alimentate nei sistemi, applicando i medesimi standard qualitativi indipendentemente dall'origine interna o esterna della fonte. I dati devono essere custoditi in ambienti informatici resilienti e protetti; per le applicazioni ad alto impatto sussiste, inoltre, l'obbligo di conservare un'accurata documentazione dei processi di gestione e delle metodologie di modellizzazione, così da assicurarne la piena tracciabilità e l'assoggettabilità a verifiche ispettive (*auditability*)²⁶⁴.

Questo impianto documentale e informativo deve, infine, poggiare sui requisiti di robustezza e accuratezza (*performance*) in quanto i sistemi impiegati devono possedere elevati standard di sicurezza, sia in caso di sviluppo interno sia in ipotesi di esternalizzazione a fornitori terzi, tenendo conto della destinazione d'uso e del potenziale di danno, e la rispondenza delle prestazioni agli obiettivi prefissati deve essere oggetto di valutazione e monitoraggio continuo, attraverso l'elaborazione di metriche dedicate²⁶⁵.

I processi di calibrazione, validazione e riproducibilità dei modelli devono poggiare su basi scientifiche rigorose, atte a garantire la stabilità e la costanza dei risultati nel tempo all'interno di infrastrutture informatiche resilienti e protette rispetto a potenziali attacchi cibernetici.

²⁶⁴ *Ibidem*, p. 51.

²⁶⁵ *Ibidem*, p. 56, inoltre, il Gruppo di esperti, aggiunge alla riflessione come “*that it is of fundamental importance that firms ensure the quality and integrity of the data to prevent potential harm arising from AI models. Certainly, AI algorithms rely heavily on the training data. The calibration and structure of the model is determined by the input data, and therefore any bias, errors, inaccuracies or mistakes in the data used to train the model, either accidental or intentional, will be reproduced by the AI algorithm. This can be illustrated with the metaphor “garbage in, garbage out”, which holds both for traditional models as well as AI models. Data quality is not only important for ethical reasons, but also for business performance. For example if the training data is not sufficiently complete and diverse, the risk of overfitting the model increases i.e. when the trained model predicts very good predictions for the training data, but does not do the same when confronted with new data points in the testing and production phase. This can cause that when the model is put into production it will deliver erroneous results for insured persons with characteristics that differ from those in the training set applied*”.

In tema, l'art. 25 del GDPR impone l'obbligo per le imprese di garantire la protezione dei dati fin dalla progettazione e per impostazione predefinita, "*which means that insurance firms need to integrate data protection into all data processing activities and business practices, from the design stage right through the lifecycle of the AI systems*"²⁶⁶. Per quanto riguarda la legislazione assicurativa, la Direttiva cd. *Solvency II* prevede "*relevant provisions related to robustness and performance in the context of internal models and the calculation of technical provisions in insurance (Delegated Regulation 2015/35)*"²⁶⁷.

I principi di governance dell'AI per un'intelligenza artificiale etica e affidabile realizzati dal Gruppo di esperti dell'EIOPA hanno imposto una serie di riflessioni alla luce dei continui e ampi sviluppi nel campo del *machine learning*.

In merito all'AI Act e al settore assicurativo, inizialmente, l'approccio adottato dal regolatore europeo è stato criticato, richiamando come una "*cross-sectoral regulation could hinder innovation*"²⁶⁸, evidenziando la necessità di una normazione specifica per il settore assicurativo.

L'EIOPA, similmente, nella sua *Letter to co-legislators on the Artificial Intelligence Act*, del luglio 2022, dopo aver espressamente manifestato il suo apprezzamento per "*the publication of the Artificial Intelligence Act (AI Act) and supports the objectives and principles of the European Commission's legislative proposal to promote an ethical and trustworthy use of AI*" e aver confermato come i principi elaborati dal Gruppo di esperti siano "*aligned with the principles put forward by the AI Act*", esprime anche il parere che il settore finanziario e assicurativo richiederebbe di "*leave further specification of the AI framework to sectorial legislation, building on the already existing sectorial governance, risk management, conduct of business and product oversight and governance requirements*"²⁶⁹.

Solo in un momento successivo "*a comprehensive impact assessment would need to be developed to consider whether any insurance AI use cases should be included in the list of high-risk AI applications of the AI Act, taking into account proportionality considerations, the existing regulatory framework, as well as the specificities of the insurance sector and the need of insurance specific knowledge for such a technical area*", così da evitare

²⁶⁶ *Ibidem*, p. 63.

²⁶⁷ *Ibidem*.

²⁶⁸ J. ARISS, D. NOORDHOEK, *Geneva Association report lays out key considerations to ensure AI regulation in insurance protects customers without compromising innovation*, 14 September 2023, p. 1.

²⁶⁹ EIOPA, *EIOPA letter to co-legislators on the Artificial Intelligence Act*, 04 July 2022, p. 2.

*“unnecessary overlaps, inconsistencies and complexity of the supervisory and regulatory architecture”*²⁷⁰.

Preoccupazioni recepite nell’*AI Act*, ove al Considerando 159, si afferma proprio come per *“evitare sovrapposizioni, è opportuno prevedere deroghe limitate anche in relazione al sistema di gestione della qualità dei fornitori e all’obbligo di monitoraggio imposto ai deployer dei sistemi di IA ad alto rischio nella misura in cui si applicano agli enti creditizi disciplinati dalla direttiva 2013/36/UE. Lo stesso regime dovrebbe applicarsi alle imprese di assicurazione e di riassicurazione e alle società di partecipazione assicurativa ai sensi della direttiva 2009/138/CE nonché agli intermediari assicurativi ai sensi della direttiva (UE) 2016/97”*.

Secondo quanto detto *supra*, l’approccio *risk based* dell’*AI Act* comporta la differenziazione delle norme sui sistemi di AI in base ai profili di rischio ad essi assegnati²⁷¹.

L’idea alla base di detto approccio è quella di calibrare la disciplina sui sistemi di IA sulla scorta dei profili di rischio ad essi attribuibili. Pertanto, mentre taluni utilizzi sono vietati in quanto contrari ai valori ed ai principi ispiratori dell’ordinamento europeo, altri vengono classificati ad alto rischio, poiché suscettibili di impattare significativamente sulla salute, sulla sicurezza o sui diritti fondamentali delle persone fisiche; l’impiego di questi ultimi è conseguentemente subordinato al rispetto di stringenti requisiti obbligatori e a una valutazione di conformità *ex ante*.

Infine, per i sistemi a rischio basso o minimo, il legislatore europeo prevede soltanto il rispetto di basilari obblighi di trasparenza.

Questa architettura regolamentare impone di investigare in che misura le specifiche applicazioni della IA nella distribuzione assicurativa saranno intercettate dall’*AI Act*, in quale categoria di rischio andranno a collocarsi e quali peculiari requisiti legali saranno chiamate a soddisfare.

Infatti, *“i sistemi di IA destinati a essere utilizzati per la valutazione dei rischi e la determinazione dei prezzi in relazione alle persone fisiche per assicurazioni sulla vita e assicurazioni sanitarie possono avere un impatto significativo sul sostentamento delle persone e, se non debitamente progettati, sviluppati e utilizzati, possono violare i loro diritti fondamentali e comportare gravi conseguenze per la vita e la salute delle persone, tra cui l’esclusione finanziaria e la discriminazione”*²⁷²

²⁷⁰ EIOPA, *EIOPA letter to co-legislators*, cit., p. 2.

²⁷¹ L. EDWARDS, *The EU AI Act: a summary of its significance and scope*, Ada Lovelace Institute, 2022, p. 9.

²⁷² Cons. 58, Regolamento UE 2024/1689 del 13 giugno 2024.

L'*AI Act* impone, quindi, un censimento dei software che integrano sistemi di intelligenza artificiale, finalizzato a condurre una rigorosa valutazione del rischio e a individuare le misure necessarie per conformarsi alla nuova disciplina. In questo scenario, le imprese di assicurazione non sono soltanto chiamate ad adempiere a tali obblighi per le proprie attività, ma possono valorizzare il vasto patrimonio informativo a loro disposizione, ulteriormente potenziabile attraverso meccanismi di condivisione dei dati, per supportare le aziende assicurate nella governance dell'*AI risk* e nell'adozione di adeguate strategie di mitigazione²⁷³.

A tal fine l'attività di supervisione e vigilanza del mercato dovrà essere incrementata ad ogni livello.

In questa direzione, e in una prospettiva internazionale e globale, l'IAIS mira a condividere prassi di vigilanza e definire una piattaforma per le autorità di vigilanza al fine di condividere conoscenze e aggiornamenti sulle tendenze emergenti della digitalizzazione, sul loro impatto sul settore assicurativo globale e supportare l'implementazione di pratiche di vigilanza efficaci in relazione a tali tendenze²⁷⁴.

Nello specifico, l'attenzione si concentrerà in particolare su: "*AI, including emerging trends in AI within the global insurance sector. This will include finalisation of an AI question bank to support supervisors in their engagement with insurers on AI use cases*" e "*Supervisory technology (SupTech) – with a focus on governance processes and the use of AI in SupTech. This will include a members-only report on the use of agentic AI in the insurance sector to identify prudential and conduct risk*"²⁷⁵.

Con riferimento al mercato europeo, invece, l'EIOPA attuerà una Strategia di trasformazione digitale²⁷⁶ volta a "*strike a balance between allowing stakeholders to harness the benefits of innovation, like personalized products and services as well as lower costs, while at the same time ensuring that consumer protection and financial stability are not compromised and that more innovation does not lead to wide protection gaps and exclusion*"²⁷⁷, e ha supportare i regolatori nazionali al fine di sfruttare le "*infinite possibilità offerte oggi dagli algoritmi e dalle tecnologie di RegTe-*

²⁷³ S. LANDINI, *Circolazione dei dati, data analytics e tool di intelligenza artificiale nel settore assicurativo*, cit., p. 327.

²⁷⁴ IAIS, *Roadmap 2026 – 2027*, p. 9.

²⁷⁵ *Ibidem*.

²⁷⁶ EIOPA, *EIOPA Digital Strategy Support consumers, markets and the supervisory community through digital transformation*, 26 September 2023.

²⁷⁷ EIOPA, *EIOPA Digital Strategy Support consumers, markets and the supervisory community through digital transformation*, cit., p. 12.

ch”, anche utilizzando “gli stessi sistemi di intelligenza artificiale con un approccio rivoluzionario che non vede più il diritto soccombere alla tecnologia ma, al contrario, avvalersene in modo consapevole per fini di monitoraggio [e analisi del] mercato”²⁷⁸.

Nello specifico, l’azione dell’EIOPA sarà volta a “[support] NCAs through their own digital transformation, representing their interests in future regulations, acting as a centre of expertise, providing adequate forums for knowledge and best practises sharing, fostering cooperation and collaborations (including with other ESAs, other supervisory authorities, and international institutions) as well as leading by example”²⁷⁹, nonché a “fostering dialogue and knowledge exchange between the industry, the supervisory community and academia”²⁸⁰ al fine di evitare che l’insurtech “could inadvertently widen the very protection gaps they aim to close”²⁸¹.

²⁷⁸ U. NIZZA, *Architetture regolatorie dinamiche e governance del rischio sistemico nei mercati finanziari ad alta intensità tecnologica*, cit., p. 84.

²⁷⁹ EIOPA, *EIOPA Digital Strategy Support consumers, markets and the supervisory community through digital transformation*, cit., p. 13.

²⁸⁰ *Ibidem*.

²⁸¹ F.B. MUSHONGA, S. MISHI, *The Impact of Insurtech on Insurance Inclusion: A Systematic Literature Review*, cit., p. 14.

CAPITOLO IV

UNA NUOVA ARCHITETTURA GIURIDICA PER L'OPEN INSURANCE: MERCATI DEI DATI E RESILIENZA SISTEMICA

SOMMARIO: 1. La ricerca di un *framework* regolatorio per l'*open insurance* – 2. La condivisione dei dati come costante evolutiva. La sfida europea della proposta per il *Financial Data Access Act* per un ecosistema condiviso dei dati finanziari e lo sviluppo dell'*Open insurance* – 3. La resilienza operativa digitale nel mercato assicurativo europeo e la *cyber governance* – 4. Tendenze emergenti e nuove architetture regolatorie pubbliche della *Decentralized Insurance*.

1. La ricerca di un *framework* regolatorio per l'*open insurance*

Il crescente utilizzo dei dati sta incidendo profondamente sul funzionamento dei mercati: per le imprese di assicurazione (inclusi gli intermediari) e per i consumatori, si può affermare come il loro scambio “*in compliance with data protection and competition rules, will arguably enable the insurance sector to embrace data-driven innovation and encourage the creation of innovative products for policyholders. It could also provide opportunities for enhanced supervision, such as more effective and responsive compliance and oversight capabilities via regulatory technology (RegTech) and supervisory technology (SupTech)*”¹.

In detto contesto, l’“*open insurance*” rappresenta per il mercato assicurativo una frontiera *disruptive* che, pionieristicamente, era stata individuata già nel 2002 durante un dibattito tra alti dirigenti di compagnie assicurative in cui, “*the CEO of the former Belgian insurer Fortis*

¹ IAIS, *IAIS Report on FinTech developments in the insurance sector*, December 2022, p. 5. Recentemente, in dottrina, L. GRASSI, *In a world of Open Finance, are customers willing to share data? An analysis of the data-driven insurance business*, in *Eurasian Business Review*, vol. 14/2024, p. 728, ricorda come “[a]s such, data and data sharing are today at the basis of most economic activity (Loi et al., 2022). Consumer data are now a defining force pervading every aspect of financial businesses (He et al., 2023). Data have been central to the insurance industry for years, although they were mainly used to assess risks and calculate premiums (Campo & Antonio, 2022; Gordon et al., 2003; Hosein, 2023; Lledo & Pavia, 2022). More recently, advancements in data analytics and the emergence of new data sources, among which telematics devices (e.g. black boxes), connectivity and wearable technology, have enabled insurers to access more granular, behavioural and real-time data about customers (Baecke & Bocca, 2017; Feng et al., 2022)”.

(now Ageas) noted that the ‘traditional view of looking at our business as a closed and fully integrated system has become obsolete’ (van Rossum et al. 2002, p. 90). The then CEO of French insurer AXA added: ‘Because consumers will demand a broad range of products from several insurers from their financial services provider, insurers will need to adopt an open architecture to leverage access to customers’².

Tuttavia, il primo settore in cui si è sviluppata la condivisione dei dati è stato quello bancario, con il cd. *Open banking*³.

Infatti, pur non esistendo una “definizione univoca di Open Banking che sia valida per tutti i diversi paesi del mondo”, la dottrina giuridica lo ha descritto identificandolo nella possibilità, per il titolare di un conto corrente, di autorizzare un soggetto “terzo – diverso dall’intermediario presso cui è aperto il conto – ad accedere ai suoi dati affinché possa offrirgli: a) servizi aggiuntivi rispetto a quelli disciplinati nel contratto sottoscritto con l’intermediario che detiene il conto; oppure b) servizi simili, ma a condizioni diverse”⁴.

² W. STANDAERT, S. MUYLLE, *Framework for open insurance strategy: insights from a European study*, in *The Geneva Papers on Risk and Insurance - Issues and Practice*, vol. 47/2022, p. 643.

³ Vastissima la dottrina giuridica in tema, *ex multis*, S. MEZZACAPO, *L’accesso ai dati dei conti di pagamento: innovazione digitale e tutela degli utenti nell’evoluzione della regolamentazione UE dell’“Open Banking”*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, n. 4/2025; A. PALMIERI, *L’“Open Banking” una rivoluzione (globale) incompiuta*, in *Studi senesi*, n. 1/2025; R. PELLITTIERI, R. PARRINI, C. CAFAROTTI, B.A. DE VENDICTIS, *Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento. L’Open Banking nel sistema dei pagamenti: evoluzione infrastrutturale, innovazione e sicurezza, prassi di vigilanza e sorveglianza*, in *Quaderno Banca d’Italia*, n. 31/2023; A. BOT, P. HOFFMANN, L. LAEVEN, L. RATNOVSKI, *Discussion Paper Series Financial intermediation and technology: what’s old, what’s new?*, in *European Central Bank Discussion Paper Series*, n. 11/2023.

⁴ M. BIANCO, M.I. VANGELISTI, *Open Banking e inclusione finanziaria*, in V. Falce, U. Morera (a cura di), *Dall’open banking all’open finance. Profili di diritto dell’economia*, Giappichelli, Torino, 2024, p. 33. Similmente anche W. STANDAERT, S. MUYLLE, *Framework for open insurance strategy: insights from a European study*, cit., p. 464, “[a]s to open banking, O’Leary et al. (2021) provide an overview of dimensions used in definitions by practitioners. They found that data sharing was mentioned most frequently, followed by (licensed) third parties, security, new products and services, customer data ownership (and consent), increased customer value, and (API) data standards. Regulators, on the other hand, referred most often to increased competition in their definitions of open banking. The authors also provide a synthesised definition (O’Leary et al. 2021, p. 5899): ‘Open Banking is an initiative which facilitates the secure sharing of account data with licensed third parties through Application Programming Interfaces (APIs), empowering customers with ownership of their own data. The initiative aims to increase competition in retail banking by developing innovative products and services which will bring increased value to customers’”.

Sebbene il fenomeno dell'*open banking* fosse già presente in Europa da diversi anni, è solo con la svolta impressa dalla Direttiva PSD2⁵ che il regolatore europeo fornisce un quadro normativo uniforme rispetto alla situazione precedente⁶, nella quale i *Third-party payment service providers* operavano in un mercato largamente non regolamentato e accedevano ai conti dei clienti principalmente attraverso il fenomeno dello *screen scraping*, ovvero la tecnica informatica che permette a un software di “leggere” e acquisire i dati visualizzati sullo schermo di un dispositivo⁷.

Sul piano regolamentare, dunque, l'Unione europea ha tracciato la rotta globale dell'*open banking*⁸, introducendo il diritto di accesso ai dati dei conti di pagamento con la Direttiva PSD2⁹, il cui fulcro risie-

⁵ Direttiva (UE) 2015/2366 relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno, che modifica le direttive 2002/65/CE, 2009/110/CE e 2013/36/UE e il regolamento (UE) n. 1093/2010, e abroga la direttiva 2007/64/CE, [2015] OJ L 337/35. In dottrina, per tutti, M. Semeraro, *Modelli di responsabilità e “private enforcement”: appunti su PSD2 [Payment Service Directive 2] e operazioni di pagamento non autorizzate*, in *Rivista di diritto bancario*, n. 4/2022.

⁶ Considerando n. 6, Direttiva 2015/2366.

⁷ Art. 97 Direttiva (UE) 2015/2366. Cfr. R. LO CONTE, *Open insurance: profili giuridici e prospettive future dell'innovazione in ambito assicurativo*, in *Magistra – Banca e Finanza*, 27 maggio 2023, p. 2, ove l'A. specifica come “con la Direttiva PSD2 sui Sistemi di Pagamento (Direttiva EU2015/2366) il legislatore europeo ha gettato le basi dell'innovativo modello *open banking* che, a seguito delle normative nazionali di recepimento nei diversi Stati membri, permette a prestatori terzi di servizi di pagamento (i c.d. *Third Party Providers*) l'accesso ai conti di pagamento degli utenti, alle procedure di autenticazione e ai dati personali. Ciò è consentito a determinate condizioni e con il consenso degli utenti stessi, a prescindere dall'esistenza o meno di rapporti contrattuali tra i prestatori di servizi di pagamento diramamento del conto e i prestatori terzi”.

⁸ Cfr. S. MEZZACAPO, *L'accesso ai dati dei conti di pagamento: innovazione digitale e tutela degli utenti nell'evoluzione della regolamentazione UE dell'“Open Banking”*, cit.; A. PALMIERI, *L'“Open Banking” una rivoluzione (globale) incompiuta*, cit.; V. Falce, U. Morera (a cura di), *Dall'open banking all'open finance. Profili di diritto dell'economia*, Giappichelli, Torino, 2024.

⁹ Cfr. M. COSSU, *Open Banking e Open Finance*, in *Dialoghi di diritto dell'economia*, n. 1/2026, p. 1, ove l'A. richiama come “[l']*open banking*, quale sistema innovativo che consente alle banche di condividere in sicurezza i dati finanziari dei propri clienti - tramite apposite application programming interfaces - salvo il consenso esplicito di questi ultimi, affonda le proprie radici nella Digital Financial Strategy dell'Unione europea e nella seconda direttiva UE sui servizi di pagamento (PSD2), in vigore da gennaio 2018. Come è noto la Direttiva ha obbligato le banche «tradizionali» a consentire a terze parti autorizzate, incluse le imprese di financial technology, sia di accedere in tempo reale ai conti dei propri clienti, e sia di trasmettere ordini attraverso un'interfaccia prestata da operatori terzi, con il consenso esplicito dei clienti e limitatamente ai sistemi di pagamento. È vistosa la distanza del modello delineato dalla PSD2 rispetto alla PSD1, che consentiva alle banche di negare l'accesso ad informazioni riservate nei confronti di imprese terze per ragioni di sicurezza o di tutela della proprietà intellettuale, e per

de nella regola dell'accesso al conto corrente “che obbliga i prestatori di servizi di pagamento di radicamento del conto (account servicing payment service providers – ASPSPs) a condividere in tempo reale, su richiesta dell'utente, i dati del conto corrente di quest'ultimo [con i Third-party payment service providers] TPP, siano essi prestatori di servizi di disposizione di ordine di pagamento (payment initiation services providers – PISPs) o prestatori di servizi di informazione sui conti (account information service providers – AISP), nonché ad eseguire ordini di pagamento”¹⁰.

La Direttiva si fonda sul principio della possibilità di accesso senza la necessità dell'esistenza di un rapporto contrattuale tra ASPSP e TPP, quindi senza remunerazione¹¹.

In altri termini, sotto l'egida della Commissione europea e dell'E-BA¹², detto quadro normativo ha imposto alle società di servizi finanziari di consentire uno scambio sicuro di dati con terze parti autorizzate per i conti di pagamento.

Quanto analizzato per il solo settore dell'*Open banking*, stante sia il “graduale ridimensionamento del ruolo tradizionalmente rivestito dalle banche di ‘primo punto di contatto’, e per altro verso (o meglio come naturale conseguenza) l'espansione delle piattaforme digitali, che si arrogano il ruolo di ‘re-intermediari’ del mercato e si inseriscono nell'offerta di servizi specializzati, spesso integrati con altri servizi finanziari”¹³, sia la sempre più ampia condivisione di dati, ha portato all'emersione dell'*Open Finance*¹⁴ anche se, fino a oggi, la cd. “finanza aperta”, non ha ancora eguaglia-

tutelarsi da rischi di responsabilità civile. È altresì evidente che il modello di open banking proposto dalla PSD2 trova radice anche nell'esigenza di regolamentare alcuni servizi – tra questi, in particolare, il payment initiation service e l'account information service - che precedentemente venivano offerti sui mercati finanziari (pur) in assenza di una normativa di riferimento, con i connessi rischi per la clientela consumatrice e retail”.

¹⁰ G. COLANGELO, *Open Banking e Open Finance: sfide, opportunità e rischi per la regolazione*, in V. Falce, U. Morera (a cura di), *Dall'open banking all'open finance. Profili di diritto dell'economia*, Giappichelli, Torino, 2024, p. 57. In tema, si rinvia all'art. 4, punti 17, 18 e 19.

¹¹ *Ibidem*.

¹² Cfr. R. LO CONTE, *I Third Party Providers e l'accesso ai conti bancari nella disciplina giuridica dei servizi di pagamento: problemi e prospettive*, in *Il diritto dell'economia*, n. 1/2023 e M. PICCINNO, *La responsabilità della banca e dei Third Party Providers (TPPs) per operazioni fraudolente alle soglie della riforma della “PSD2”*, in *Actualidad Jurídica Iberoamericana*, n. 18/2023.

¹³ V. FALCE, *Verso l'Open Finance*, in V. FALCE, U. MORERA, cit., p. 2.

¹⁴ A. MANGANELLI, *Le prospettive di sviluppo dell'“Open Finance” nell'Unione Europea e negli Stati Uniti*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, n. 3/2025; F. FERRETTI, *L'“Open Finance”. Quali prospettive regolatorie per una strategia UE in materia*

to l'Open banking¹⁵, ove “[d]ata exchange of both personal and non-personal data through open [Application programming interfaces] APIs has become increasingly popular”¹⁶.

L'Open Finance, si presenta come l'evoluzione dell'Open Banking ma “offre una condivisione più ampia di dati finanziari tra i player del mercato e rappresenta una straordinaria opportunità per consumatori e imprese di accedere/offrire servizi/prodotti più adeguati e vicini alle specifiche esigenze ed aspettative dei singoli”, superando il tradizionale “modello di utilizzo del dato all'interno del singolo intermediario bancario [...] si ampliano le dimensioni del sistema, incrementando sia il numero di punti di accesso sia la platea dei soggetti che possono accedere, utilizzare e, nei limiti imposti dalla normativa, rielaborare i dati dei conti di pagamento per offrire nuovi servizi”¹⁷.

Il paradigma dell'Open Finance persegue l'abbattimento programmato degli ostacoli giuridici e tecnologici che, fino ad oggi, hanno precluso ai clienti la piena disponibilità e la portabilità delle proprie informazioni finanziarie, ingessando la domanda, disincentivando la mobilità degli utenti e scoraggiando il passaggio da un intermediario all'altro.

Attraverso la rimozione di tali asimmetrie, il legislatore europeo mira a istituire un contesto di effettiva parità operativa (*level playing field*) sul piano informativo, incentivando le dinamiche concorrenziali del mercato e stimolando il confronto non più soltanto all'interno del circuito degli

di protezione dei consumatori nella finanza digitale?, in Banca Impresa Società, n. 2/2023; M.T. PARACAMPO, *Trasformazione digitale del settore finanziario e “Open Finance”: quali prospettive per un credito “sostenibile”?* Prime riflessioni, in MediaLaws, n. 1/2023; OECD, *Shifting from Open Banking to Open Finance: Results from the 2022 OECD survey on data sharing frameworks*, in OECD Business and Finance Policy Papers, 2023; OECD, *Data Portability in Open Banking. Privacy and The Other Cross-Cutting Issues*, in OECD Digital Economy Papers, n. 348/2023.

¹⁵ Cfr. A.S. MORVAN, *A European open finance framework by 2024*, in Social Science Research Network Electronic Journal, n. 9/2021, p. 4.

¹⁶ IAIS, *IAIS Report on FinTech developments in the insurance sector*, cit., p. 5.

¹⁷ L. FRATINI PASSI, B. RAGANELLI, *Open Finance e innovazione finanziaria: opportunità, questioni e sfide*, in V. FALCE, U. MORERA, cit., p. 134. Similmente, C.M. PEREIRA, *The uncertain path towards open finance: mutual lessons from the United Kingdom and European Union regulatory approaches*, in J. Lee, A. Darbellay (eds), *A Research Agenda for Financial Law and Regulation*, Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham, 2025, p. 89, ove l'A aggiunge come “[c]rucially, Open Banking has also laid down a more ambitious path towards Open Finance, which is often described as the next step for Open Banking. Indeed, while Open Banking is typically limited to personal and SME banking, Open Finance has a much broader scope, applying to a significantly wider range of financial products and services, including pensions, insurance, and asset management”.

operatori tradizionali (*incumbents*) bensì estendendolo, simmetricamente, verso la nuova generazione di innovatori *fintech*¹⁸.

L'inarrestabile e crescente di attenzione per la circolazione dei dati ha sempre più coinvolto anche il mercato assicurativo¹⁹, pur con la precisazione che i “*dati assicurativi, i quali, per eterogeneità e complessità (si pensi alle informazioni sanitarie e comportamentali), non sono assimilabili a quelli utilizzati nell'ambito del mercato dei servizi di pagamento*” e richiedono, come si vedrà *infra*, una regolamentazione specifica ma sempre volta ad inserirsi “*nell'attuale tendenza del mercato alla costituzione di ecosistemi digitali aperti, dove le Application Programming Interface (API) standardizzate facilitano lo scambio di dati tra diverse entità*”²⁰.

L'assenza di una definizione normativa di *open insurance*, stante anche il suo essere un termine relativamente nuovo²¹, ha spinto l'IAIS a descriverne le caratteristiche peculiari come l'ampia condivisione di informazioni tramite API tra diversi operatori del mercato assicurativo, anche a livello di *back office* e in un modo che potrebbe non essere direttamente visibile ai consumatori²², richiamando tra queste, “*private comparison websites, parametric insurance, Internet of Things (IoT)-based insurance solutions, embedded insurance, use of open banking data for insurance purposes (eg to identify key life events)*”²³.

L'EIOPA ha tratteggiato i confini dell'*open insurance*, includendovi il “*broader information sharing via APIs between different insurance market players, including in the back office and in a way that might not be directly 'visible' for the consumers (sometimes also referred as 'API insurance'*”,

¹⁸ S. FIRPO, M. RABITTI, *Digital financial strategy tra regole e mercato*, in V. FALCE, U. MORERA, cit., p. 87. Similmente, D. AWREY, J. MACEY, *The Promise and Perils of Open Finance* (February 28, 2022). *European*

Corporate Governance Institute, in *Law Working Paper*, n. 632/2022.

¹⁹ S. DE POLIS, *Open Insurance: il punto di vista del regolatore*, Fondazione CESI-FIN Alberto Predieri Convegno *Open Banking e Open Insurance*, 19 maggio 2022, p. 2.

²⁰ Cfr. S. DE POLIS, *L'Open insurance tra tutela dei consumatori e del mercato*, Università degli Studi Internazionali di Roma - UNINT - Sindacato Nazionale Agenti – SNA Convegno - *L'Open insurance: le assicurazioni alla prova delle nuove tecnologie*, 24 settembre 2024, p. 2.

²¹ IAIS, *IAIS Report on FinTech developments in the insurance sector*, cit., p. 6.

²² *Ibidem*. Cfr. S. FIRPO, M. RABITTI, *Digital financial strategy tra regole e mercato*, in V. Falce, U. Morera (a cura di), cit. Similmente, anche l'EIOPA nel Report dal titolo, *Open insurance: accessing and sharing insurance-related data. Discussion paper*, 2021, p. 11, mostrando sempre maggiore attenzione al fenomeno, ha affermato come “[t]here is no uniform definition of open insurance or open finance, nor is there sufficient settled academic or expert literature on this, as these developments are relatively new”.

²³ *Ibidem*.

'Open API' or 'connected insurance' (e.g. interaction between insurers and intermediaries or other third parties/outsourcing partners, including Internet of Things (IoT) providers). This could include both personal data and non-personal data"²⁴.

Anche la dottrina giuridica ha fornito una definizione di *open insurance*, specificando che si riferisce a "*insurance in which proprietary, risk-related, and other data is exchanged with third parties to enhance the efficiency of internal insurance processes, and expand the markets for insurance beyond current products and ecosystems*"²⁵.

Nello specifico, la costruzione del quadro giuridico europeo di regolamentazione del fenomeno dell'*open insurance*, per il tipo e la natura dei dati raccolti, sarà più complessa rispetto all'*open banking*; per la numerosità dei dati trattati, per la presenza di dati sensibili e, per quanto concerne la sorveglianza, per la necessità di una "*more complex cooperation between supervisors outside of the insurance field (eg banking, securities or data) and the implementation process will arguably be more difficult*"²⁶, con la conseguente inapplicabilità di un approccio radicale, né auspicabile né praticabile, "*but rather an implementation of open insurance should be proportionate, phased and ideally driven by consideration of credible consumer propositions and use cases*"²⁷.

Infatti, la possibile presenza nell'*open insurance* di dati più sensibili, rispetto all'*open banking*, richiede un'attenta valutazione dell'interrelazione con le normative sulla protezione dei dati, come meglio si vedrà *infra*²⁸, in quanto l'analisi non può non tenere in considerazione gli interessi dei consumatori al fine di mitigare potenziali problematicità, tra cui l'uso improprio dei dati e la perpetuazione di pregiudizi.

Proprio in merito a detto ultimo profilo di criticità, l'EIOPA analizza come "*data can reveal sensitive information about the health, sexuality, and political views or other personal details of a person. Increased data sharing, especially if combined with Artificial Intelligence/machine learning tools, could also increase financial exclusion*"²⁹.

²⁴ *Ibidem*.

²⁵ W. STANDAERT, S. MUYLLE, *Framework for open insurance strategy: insights from a European study*, cit., p. 647.

²⁶ IAIS, *IAIS Report on FinTech developments in the insurance sector*, cit., p. 9.

²⁷ *Ibidem*.

²⁸ Cfr. L. GRASSI, *In a world of Open Finance, are customers willing to share data? An analysis of the data-driven insurance business*, cit., p. 728.

²⁹ EIOPA, *Open insurance: accessing and sharing insurance-related data. Discussion paper*, cit., p. 9.

In particolare, peculiare attenzione deve essere riservata al recente intervento normativo europeo sullo spazio europeo dei dati sanitari con il Regolamento (UE) 2025/327 del Parlamento europeo e del Consiglio dell'11 febbraio 2025 cd. *European Health Data Space* – EHDS³⁰.

Infatti, l'art. 53 dell'EHDS stabilisce che i “*dati sanitari elettronici possono essere messi a disposizione per attività di pubblico interesse nell'ambito della sanità pubblica e della medicina del lavoro, di ricerca scientifica nel settore sanitario o dell'assistenza, nonché per attività di sviluppo e innovazione per prodotti o servizi che contribuiscono al miglioramento della sanità pubblica e di addestramento, prova e valutazione degli algoritmi, anche nell'ambito dei dispositivi medici, sistemi di IA e applicazioni di sanità digitale, e per l'erogazione di un'assistenza sanitaria personalizzata*” mentre l'art. 54 vieta “*l'uso secondario dei dati sanitari elettronici per l'adozione di decisioni pregiudizievoli per una persona fisica (ad es. l'esclusione dal beneficio di un contratto di assicurazione o la modifica dei premi assicurativi), per attività pubblicitarie o di marketing o per lo sviluppo di prodotti e servizi in grado di danneggiare le persone e la società in generale*”³¹.

Conseguentemente, l'evoluzione dell'*open insurance* sembra destinata a seguire una traiettoria differente rispetto a quella dell'*open banking*, poiché pare essere necessaria una regolamentazione pubblica asimmetrica, articolata per singoli sottosettori in ragione dei diversi ritmi di sviluppo delle relative linee di *business*³².

³⁰ Cfr. P. QUINN, E. ELLYNE, C. YAO, *Will the GDPR Restrain Health Data Access Bodies Under the European Health Data Space (EHDS)?*, in *Computer Law & Security Review*, vol. n. 54/2024; S. GENOVESE, *The European Health Data Space: A Step towards Digital and Integrated Care Systems*, in *The Journal of Integrated Care*, n. 4/2022; E. Vayena, *Value from Health Data: European Opportunity to Catalyse Progress in Digital Health*, in *The Lancet*, 2021; M. HENDOLIN, *Towards the European Health Data Space: From Diversity to a Common Framework*, in *Eurohealth*, vol. 24/2022; N. IACOB, F. SIMONELLI, *Towards a European Health Data Ecosystem*, in *The European Journal of Risk Regulation*, vol. 11/2020.

³¹ A. FIORENTINI, *Lo spazio europeo dei dati sanitari. Nuovi equilibri costituzionali tra mercato unico digitale e Unione europea della salute*, Giappichelli, Torino, 2026, p. 190.

³² Cfr. S. DE POLIS, *L'Open insurance tra tutela dei consumatori e del mercato*, cit., p. 2, “[q]uesto non è solo un cambiamento tecnologico ma un vero e proprio cambio di paradigma che permette di integrare nei processi i dati, l'Internet delle Cose, l'intelligenza artificiale e la blockchain. Siamo in un ambito in cui i vari filoni dell'innovazione digitale possono interagire e manifestare appieno le loro potenzialità. L'*open insurance*, in prima battuta, arricchisce i dati a disposizione e le possibilità di analisi strutturate, aggregando le informazioni disponibili presso più soggetti a vantaggio di una maggiore precisione nel definire i profili di rischio della clientela e nell'offerta di prodotti tailor-made, adeguati alle esigenze individuali. È un passo importante anche verso la necessaria maggiore inclusione finanziaria”.

In detto scenario, l'armonizzazione e la condivisione dei dati all'interno del comparto assicurativo appare comunque cruciale per garantire l'interoperabilità e l'efficienza del sistema.

Sotto il profilo regolatorio si delineano, pertanto, più direttrici.

Da un lato, l'introduzione di obblighi di condivisione specifici per settore comporta la soluzione pragmatica di ridurre il novero degli *stakeholder* coinvolti: tale approccio circoscrive il dibattito politico-istituzionale e favorisce un'implementazione graduale (*phased approach*), propedeutica ad una successiva apertura del mercato a terze parti sulla base di quadri di vigilanza dedicati.

Dall'altro lato, tuttavia, una prospettiva intersettoriale (*cross-sectoral*) potrebbe garantire tutele più efficaci e risultati ottimali per i consumatori, abilitando servizi capaci di offrire una visione olistica della situazione finanziaria dell'utente e generando, al contempo, più ampie economie di scala³³.

La riflessione giuridico-economica sugli effetti dell'*open insurance* evidenzia come “*l'innovazione, l'apertura e la collaborazione a livello di settore [...] consentirà al settore assicurativo di abbracciare l'innovazione basata sui dati, la creazione di prodotti innovativi per i consumatori e aumentare l'efficienza e l'interazione con terze parti (ad esempio una migliore interazione con le piattaforme assicurative e gli ecosistemi)*”, facilitando anche “*l'emergere di una maggiore concorrenza all'interno della catena del valore, come nuovi attori, nuovi modelli di business, forse riducendo alcuni costi attraverso l'efficienza*”³⁴.

³³ Cfr. EIOPA, *Open insurance: accessing and sharing insurance-related data. Discussion paper*, cit., p. 29.

³⁴ S. LANDINI, *Circolazione dei dati, “data analytics” e “tool” di intelligenza artificiale nel settore assicurativo*, cit., p. 325. In tema di benefici per i consumatori, l'EIOPA, nel citato Report *Open insurance: accessing and sharing insurance-related data. Discussion paper*, p. 22, aggiunge che “[f]rom a consumer protection angle, traditional risks related to increased digitalisation and platformisation seems to prevail, such as risks of not being properly advised before the conclusion of a contract, aggressive targeted marketing strategies or market fragmentation that may mislead the consumer about the ultimate insurer responsible for risk coverage. In the context of price comparison websites, there is a risk that consumers would tend to focus on headline prices or other selection/ranking criteria rather than cover when choosing their insurance product or they might not be aware that the platform or comparison website does not include all offers in the market. There can also be lock-in related risks for consumers with platforms. More granular consumer data combined with AI may also increase the ability of undertakings to identify opportunities to charge differential amounts to groups of consumers that are similar in terms of risk and cost to serve. Undertakings may be able to understand aspects such as consumers' price sensitivity and their likelihood to shop around and switch at point of renewal. This can increase the use of price optimisation practices when setting premiums and can lead to potential unfair treatment of some groups

Nello specifico, tra gli altri elementi, sotto il profilo dell'efficienza informativa, l'intensificazione dei flussi di comunicazione tra imprese assicurative e contraenti consente di mappare con maggiore precisione la domanda e i bisogni specifici del mercato, con un vantaggio diretto per i consumatori in termini di trasparenza e personalizzazione dell'offerta, inclusa quella consulenziale.

Sul piano operativo, l'*Open insurance* presupporrebbe che le imprese di assicurazione garantissero a concorrenti, intermediari o terzi fornitori un accesso nativo e standardizzato – tramite API o protocolli DLT (*Distributed Ledger Technology*) – al patrimonio informativo delle polizze attive.

La condivisione potrebbe ricomprendere dati cruciali quali l'oggetto del rischio, le coperture prestate, lo storico dei sinistri, nonché le risultanze dei test di adeguatezza e i presidi KYC (*Know Your Customer*).

La disponibilità di questa base documentale abilita lo sviluppo, da parte di terzi e intermediari, di strumenti avanzati di aggregazione (come le *dashboard* di gestione finanziaria e assicurativa), idonei a restituire all'utente il controllo effettivo sulle proprie informazioni personali³⁵.

Il consumatore beneficia, così, di una visione olistica del proprio portafoglio rischi, potendo ottimizzare le condizioni tariffarie ed evitare fenomeni patologici quali la doppia o la sottoassicurazione.

Da ultimo, l'architettura aperta semplifica e accelera le procedure di verifica dell'identità e fluidifica i meccanismi di portabilità – automatica o semiautomatica – del rapporto contrattuale, incentivando la contestabilità del mercato e il confronto competitivo delle offerte³⁶.

L'integrazione sistemica dei dati di settore può stimolare lo sviluppo di prodotti assicurativi sartoriali e legati a contingenze puntuali, favorendo l'affermazione di strategie commerciali proattive (*push strategy*) in sostituzione dei tradizionali canali reattivi (*pull strategy*), storicamente dipendenti dall'iniziativa del potenziale assicurato.

In tal modo, le applicazioni mobili si trasformano nel canale d'elezione per la veicolazione di offerte contestuali: ne costituiscono un esempio manifesto le coperture per il rischio mobilità proposte mediante sistemi di geolocalizzazione GPS all'accesso nei nodi di trasporto.

of consumers. This could be particularly concerning where the groups of consumers that suffer most are more vulnerable consumers (e.g. old age, low income), or are suffering because of potentially unfair discriminatory practices”.

³⁵ Cfr. G. LUSARDI, *Open Insurance: gli scenari per il 2023 e le principali strategie legali*, in *Diritto bancario*, sez. Approfondimenti, Febbraio 2023, p. 1.

³⁶ Cfr. W. STANDAERT, S. MUYLLE, *Framework for open insurance strategy: insights from a European study*, cit., p. 643.

L'elaborazione automatizzata di tali dataset non solo ottimizza l'allocazione dei rischi, ma si traduce in un incisivo efficientamento operativo, abbattendo le asimmetrie informative e riducendo in modo strutturale le spese pubblicitarie e i costi amministrativi di *back-office*.

Inoltre, “*more tailored product offers taking into account the specific needs of consumers could reduce the situation of paying for product features that are of little value*”³⁷.

Si può, così, sintetizzare che l'emersione di un modello *open* in cui è possibile gestire e condividere dati attraverso formati standardizzati, interfacce interoperabili, “*rappresenta un paradigma che va oltre la semplice digitalizzazione dei processi: apre le porte a un'economia dell'informazione condivisa, dove collaborazione, trasparenza e innovazione diventano i cardini del futuro del settore*”³⁸.

L'*Open insurance* esprime un indubbio potenziale innovativo nella valorizzazione dei dati ma solleva, al contempo, criticità che il quadro normativo armonizzato e la lungimiranza degli operatori sono chiamati a mitigare.

Infatti, nonostante l'ampia gamma di possibili vantaggi derivanti dall'assicurazione aperta, sussistono anche una serie di rischi, tra cui spiccano la sicurezza dei dati e la sicurezza informatica, la tutela dei consumatori e l'esclusione finanziaria.

Con l'aumento della condivisione dei dati, “*especially if combined with AI/ML tools, data protection and data ethics issues can arise. In addition, the complexity of the sharing chains may increase the risk of data misuse, financial crime, fraud or scams. Having in place clear restrictions on the sharing of data with third-parties for purposes beyond the customer's initial consent may help address these issues*”³⁹ inoltre, “[a]n increased use of price optimisation practices, when setting premiums based on non-risk factors, can lead to potential unfair treatment of some consumer groups, particularly those that are more vulnerable (eg old age, low income)”⁴⁰.

In altri termini, la proliferazione e la circolazione dei dataset personali

³⁷ EIOPA, *Open insurance: accessing and sharing insurance-related data. Discussion paper*, cit., p. 24.

³⁸ P. FRANCHINI, *Innovazione e competitività: l'ecosistema assicurativo e fintech per il sistema Paese*, in *Convegno Italian Insurtech Association - Le nuove competenze nell'ecosistema insurtech e fintech italiano: nuovo paradigma da indirizzare*, Roma, 18 settembre 2025, p. 1.

³⁹ IAIS, *IAIS Report on FinTech developments in the insurance sector*, cit., p. 7.

⁴⁰ IAIS, *IAIS Report on FinTech developments in the insurance sector*, cit., p. 8, ove si richiama anche come “[s]ome insurers could also discontinue products sold in traditional, non-digital, ways, possibly excluding customers who lack clear access to new distribution channels or those who struggle with technology”.

consentono alle compagnie di affinare la predittività dei propri modelli amplificando, però, allo stesso tempo, il rischio che fattori apparentemente neutri si traducano in surrogati abusivi (*proxy*) di parametri sensibili, determinando l'esclusione sistematica di alcune categorie di utenti⁴¹.

Di conseguenza, si profila una severa asimmetria di tutela per quei contraenti che, a causa di un *rating* di rischio sfavorevole, subiscono un diniego di copertura o l'applicazione di tariffe irragionevoli, con un evidente *vulnus* al principio di equità contrattuale e di inclusività dei mercati regolamentati⁴².

Sotto il profilo della qualità dei dati, l'accuratezza e l'affidabilità delle fonti esterne presentano forti margini di eterogeneità, aggravati dal fatto che tali informazioni provengono spesso da soggetti non sottoposti a vigilanza prudenziale o regolamentare. Emerge, inoltre, il rischio che i nuovi dataset presentino elevati livelli di correlazione con caratteristiche protette dall'ordinamento, quali l'origine razziale, il credo religioso, il genere o l'orientamento politico.

A mero titolo esemplificativo, si richiama come l'esame delle transazioni bancarie e delle carte di credito consenta di associare statisticamente l'acquisto di specifiche categorie di presidi farmaceutici al genere⁴³.

Pertanto, l'impiego di queste metriche emergenti, specie se abbinato a sistemi di Intelligenza Artificiale e *Machine Learning* (AI/ML) – la cui prerogativa risiede proprio nella capacità computazionale di isolare e classificare pattern nei dati di *training* –, amplifica il rischio di discriminazioni indirette o illegittime, in assenza di stringenti presidi di *data governance*⁴⁴.

Sul versante economico, gli investimenti infrastrutturali richiesti dall'architettura dell'*open insurance* potrebbero essere ribaltati sui contraenti finali, incidendo negativamente sul *pricing* o sul livello qualitativo delle polizze, con un conseguente detrimento del *value for money*.

Così, la transizione verso logiche di assicurazione aperta tende a generare una progressiva frammentazione della catena del valore attraverso

⁴¹ Cfr. EIOPA, *Open insurance: accessing and sharing insurance-related data. Discussion paper*, cit., p. 22.

⁴² *Ibidem*. In tema, anche L. GRASSI, *In a world of Open Finance, are customers willing to share data? An analysis of the data-driven insurance business*, cit., p. 729, ove l'A. specifica come “*this situation has brought up questions concerning discrimination, as, on the one hand, usage data could matter more than demographic information such as gender (Ayuso et al., 2016), but, on the other, using these data could potentially reduce a person's life chances or erect barriers to universal rights such as healthcare (Banerjee et al., 2018)*”.

⁴³ *Ibidem*, p. 26.

⁴⁴ Cfr. EIOPA, *Discussion paper on open insurance: an exploratory use case in the insurance sector*, 23 July 2023, p. 20.

l'ingresso di nuovi intermediari digitali e la proliferazione di attori rischia di incrementare la complessità sistemica e, qualora non supportata da mercati efficienti o da adeguati modelli di *business*, di determinare anche un incremento strutturale dei costi transattivi, ove manchino puntuali interventi regolamentari e di vigilanza.

A tal fine “[t]he task of regulating open data is even broader and more complex than other incremental changes that would need to be made to the regulatory perimeter, and this could strain regulators’ expertise and resources”⁴⁵.

Con riferimento alle dinamiche del mercato unico, l’EIOPA ha evidenziato come l’adozione di soluzioni di *open insurance* possa potenziare l’efficacia della *SupTech*.

Secondo l’Autorità, infatti, “[d]ifferent open insurance solutions could further facilitate the uptake of SupTech as they can enable supervisors to access consumer insurance services-related data and/or product information data at a high level of granularity, and on a real-time or near real-time basis, enabling more effective and responsive oversight capabilities”⁴⁶.

Tale scenario presuppone un modello di vigilanza e regolamentazione giuridica orientato ai risultati (*outcome-based regulation*), imperniato sullo scrutinio automatizzato dei flussi informativi rispetto a *benchmark* e indicatori di rischio, fino alla configurazione di soglie di tolleranza personalizzate sul singolo cliente.

Questo impianto, basato sullo scambio di dati tramite API standardizzate, comprime l’esigenza di adempimenti di rendicontazione attiva da parte dei soggetti vigilati, con significativi benefici per la vigilanza prudenziale e, in specie, per quella di condotta (*conduct of business supervision*)⁴⁷.

Sebbene le applicazioni *SupTech* aprano la strada a molteplici casi d’uso derivanti dall’interoperabilità nativa delle autorità di vigilanza con le medesime API di mercato, l’effettiva operatività di tali strumenti sconta i tempi di maturazione dei relativi ecosistemi di *open insurance*.

Nell’attuale fase di transizione, permane l’esigenza di un rigoroso vaglio in ordine alla pertinenza e alla qualità dei dati, nonché alla definizione di metriche idonee alla loro corretta esegesi⁴⁸.

La disponibilità di flussi standardizzati di nuova generazione impone, specularmente, il rafforzamento della *data governance* interna delle im-

⁴⁵ *Ibidem*, p. 23.

⁴⁶ *Ibidem*, p. 20.

⁴⁷ *Ibidem*.

⁴⁸ *Ibidem*.

prese assicurative, presupposto indefettibile per garantirne l'accuratezza e la tempestività.

L'implementazione di soluzioni *SupTech*, sviluppate tramite un accesso più rapido ai dati, una loro maggiore trasparenza e standardizzazione, potrebbe facilitarne la condivisione in tempo reale, consentendo alle autorità nazionali competenti di attuare un processo di revisione della vigilanza più efficace e di ottenere informazioni aggiornate sui prodotti e sulle transazioni assicurative⁴⁹.

Con l'obiettivo di *"improve oversight of regulated entities, as well as to flag conduct risks and take a more pro-active approach in its risk-based supervision"*⁵⁰, i dati si confermano *"the backbone of digital transformation and effective financial supervision"*⁵¹.

In questo scenario, all'EIOPA è espressamente affidato il *"role as the data hub for the EU insurance and pensions sector and as the centre of excellence to both businesses and EU citizens"*⁵².

Tra le maggiori barriere all'adozione di detto modello da parte degli operatori economici cd. (*"incumbents"*) *"are centred around the restrictive impact of large legacy systems, outstanding and potential unaddressed data privacy risks, and the lack of clear interoperable standards for access. The lack of interoperable standards and data privacy risks were again noted to be amongst the strongest barriers to accessing data for TPPs, while the difficulty of partnering with incumbents was an additional barrier cited. Examples of good practice include TPPs and insurers reciprocally auditing each other's data, which could overcome partnering difficulties and lead to speedier integrations"*⁵³, così come la scarsa consapevolezza dei consumatori può rappresentare una barriera insormontabile perché, senza la collaborazione di questi ultimi, la condivisione dei dati sarà limitata.

Garantire l'accesso sicuro e la portabilità dei dati assicurativi significa fare in modo che i consumatori *"should be able to easily access and transfer their policy information and insurance history across providers, similar to open banking, to support competition, innovation, and better customer*

⁴⁹ N. BAGHERIFAM, S. NAGHDI, V. AHMADIAN, A. FAZLZADEH, M.B. SHISHEHGARKHANEH, *Digital Regulatory Governance: The Role of RegTech and SupTech in Transforming Financial Oversight and Administrative Capacity*, cit., p. 45.

⁵⁰ EIOPA, *Open insurance: accessing and sharing insurance-related data discussion paper*, cit., p. 25.

⁵¹ EIOPA, *Revised Single Programming Document 2024-2026. Including Annual Work Programme*, 2024, p. 20.

⁵² *Ibidem*.

⁵³ IAIS, *IAIS Report on FinTech developments in the insurance sector*, cit., p. 9.

outcomes. Currently, there seems to be a lack of incentives to accelerate bringing such an open insurance data space on the market"⁵⁴.

La sola definizione di una regolamentazione normativa europea appare, quindi, insufficiente al fine di indurre un cambiamento comportamentale dei consumatori che potrebbe, invece, essere più facilmente raggiunto attraverso il coinvolgimento degli stessi consumatori e la progettazione di polizze incentrata sugli utenti, fattori prioritari per detti sistemi.

Dunque, una chiara disciplina dell'operatività transfrontaliera, inclusa quella posta in essere da operatori extra-UE, è presupposto cardine per garantire il *level playing field*, l'equità e la correttezza del mercato.

Obiettivi, questi, che l'odierno assetto regolamentare europeo e le frammentate prassi di vigilanza nazionali non appaiono in grado di assicurare, con conseguenti e diretti pregiudizi per i consumatori dell'Unione⁵⁵.

Nel quadro evolutivo dell'*open insurance*, si possono delineano tre linee d'azione prioritarie⁵⁶.

In primo luogo, emerge la necessità di un'efficace collaborazione tra l'industria e i regolatori pubblici volta a delineare un *framework* normativo al tempo stesso robusto e flessibile che, poggiando su schemi di condivisione dei dati elaborati direttamente dal mercato e condivisi con le Autorità di vigilanza per contemperare le diverse esigenze degli attori coinvolti, sappia orientare e assecondare l'innovazione senza soffocarla, consentendo lo sviluppo di prodotti d'avanguardia e garantendo, al contempo, la tutela dei consumatori e della loro *privacy*.

In secondo luogo, occorre un impegno costante sul fronte della trasparenza e dell'educazione assicurativa dei consumatori, affinché questi ultimi si configurino come partner consapevoli della trasformazione digitale e non come meri spettatori passivi del mutamento in atto, in specie collegato all'utilizzo dei loro dati.

In terzo luogo, come si avrà modo di analizzare, si impone un impegno importante in tema di cybersicurezza, oggi prioritario per edificare infrastrutture digitali resilienti e garantire che ogni attore del mercato operi come un presidio di vigilanza attivo e consapevole⁵⁷.

⁵⁴ Cfr. EIOPA, *3rd Report on the application of the Insurance Distribution Directive (IDD)*, 30 March 2026, p. 9.

⁵⁵ Cfr. S. DE POLIS, *L'Open insurance tra tutela dei consumatori e del mercato*, cit., p. 4.

⁵⁶ *Ibidem*.

⁵⁷ *Ibidem*.

2. La sfida europea della proposta per il Financial Data Access Act per un ecosistema condiviso dei dati finanziari e lo sviluppo dell'Open insurance

L'attuale assenza di un quadro normativo di riferimento volto a stabilire regole certe per la condivisione sistematica dei dati nel settore assicurativo non impedisce che l'*open insurance* “*will actually influence all the different parties in the value chain*”⁵⁸, imponendosi come uno dei fenomeni *Insurtech* in maggiore crescita grazie alle iniziative di compagnie, intermediari e altri attori del mercato⁵⁹.

La crescente attenzione per la condivisione tempestiva e sicura di dati in ambito assicurativo tra compagnie, intermediari, banche, imprese tecnologiche e altri operatori ha portato ad una serie di iniziative, cd. *bottom up*, tramite le quali operatori economici interessati allo scambio e alla condivisione dei dati hanno siglato tra loro accordi bilaterali, o plurilaterali, per creare nuovi prodotti e servizi e migliorare quelli esistenti⁶⁰.

Infatti, se da un lato “[t]oday, multiple European countries already have public insurance product comparison sites powered by APIs and

⁵⁸ A. BACH CAPP, C.R.D. JOHANSEN, *Beyond Insurance, The Impact of Open Insurance on Value Creation*, Copenhagen Business School, May 9th, 2023, p. 67.

⁵⁹ G. LUSARDI, *Open Insurance: gli scenari per il 2023 e le principali strategie legali*, cit., p. 2. *Cuntra*, si riporta come parte degli operatori incumbent del mercato assicurativo siano ancora fortemente diffidenti verso il fenomeno dell'*open insurance*; nello specifico, A. BACH CAPP, C.R.D. JOHANSEN, *Beyond Insurance*. cit., p. 60, affermano che “[i]ndustry experts are sceptical of incumbents’ willingness to share this data: ‘I believe the incumbent insurers will be very reluctant to open the floodgates of their core activity because one of their main assets is aggregated historical information about the risk developments. So it will be hard to persuade them to open their databases to new players because those new players have nothing to offer in exchange’. Especially the last point of not offering anything in exchange for the data is a recurring comment among industry experts. Beyond the data reciprocity element, standardisation and cooperation were highlighted as a potential issue: ‘insurers do not want to share much, they want to create their own standards for APIs, they do not want to team up’”, e ancora “Another industry expert mentions how opening data will assist how insurtechs create value, too: ‘So you will be able to take your data out, because you have open insurance, and provide smaller companies with information they will not have the ability to build themselves. Today, they do not have the data, and they do not have sufficient data to do the modelling’”.

⁶⁰ *Ibidem*. In tema, per il solo mercato nazionale, si richiama come, in base alla Ricerca svolta nel 2022 dall'*Italian Insurtech Association*, in collaborazione con YOLO, uno dei principali operatori nel mercato *insurtech* italiano, l'incremento maggiore di soggetti non assicurativi nel mercato *open insurance* e, più in generale, nel settore assicurativo, riguarderà in special modo *distribution & retail* (circa il doppio dei *player* attuali), le *utilities* (circa tre volte), il mondo bancario tradizionale (circa sei volte), la mobilità (circa il doppio) e l'ambito software (circa dieci volte).

required by law for MTPL, including Estonia, Italy, Latvia and Norway (Standaert & Muylle, 2022)”⁶¹, dall’altro, “[b]oth banking and insurance industry actors now await the customer-centric open finance framework, which will determine the development of both industries and others within the financial sector. The framework should assist in data access, reusability and interoperability (EIOPA, 2022a), which currently dampens business innovation”⁶².

L’importanza di una regolamentazione giuridica comune diviene allora lo strumento normativo essenziale per superare la frammentazione del mercato e incentivare l’innovazione nel mercato assicurativo.

A tal proposito, la letteratura giuridica di settore aveva evidenziato come l’autenticazione delle terze parti gravasse sui singoli operatori, in termini di ingenti investimenti temporali e risorse economiche, suggerendo l’opportunità di delegare tale processo di verifica ad un’autorità regolatoria centrale⁶³.

Nello stesso contesto, proprio in attesa dell’introduzione di standard imperativi, numerosi attori del mercato avevano iniziato a convergere verso forme di cooperazione spontanea. Ne è un esempio, l’adesione di oltre sessanta compagnie globali a network volontari, quali l’*Open Insurance Initiative Network* (OPIN), nati con l’obiettivo di anticipare il legislatore nella definizione di protocolli comuni per le API e la portabilità dei dati⁶⁴.

Più in generale, tali sforzi si inseriscono in un crescente slancio inter-settoriale verso la definizione di standard globali per l’*open finance*, così da rappresentare un “*elevato valore aggiunto per l’innovazione finanziaria nonché un basso rischio di esclusione finanziaria per i consumatori*”⁶⁵.

⁶¹ A. BACH CAPP, C.R.D. JOHANSEN, *Beyond Insurance*, cit., p. 9, ove si specifica anche come “[t]hese comparison services increase the transparency of insurance coverage and price. A Swedish-based insurtech start-up, Insurely, takes this type of comparison one step further by providing white labelled ‘compare and switch’ solutions, where customers can cancel old policies and purchase new ones in one sales flow owned by the new insurer (Insurely, 2023). Utilising products such as the one offered by Insurely, insurers can aim to match the coverage of the existing insurer and introduce rules of undercutting the price until a predefined threshold”.

⁶² *Ibidem*.

⁶³ W. STANDAERT, S. MUYLLE, *Framework for open insurance strategy: insights from a European study*, cit., p. 652.

⁶⁴ *Ibidem*.

⁶⁵ Variegata l’opinione in dottrina circa il successo delle iniziative di Open insurance, in tema, W. STANDAERT, S. MUYLLE, *Framework for open insurance strategy: insights from a European study*, cit., p. 660, per cui “[t]he experts’ opinions varied widely concer-

In detto ambito si inserisce la proposta di regolamento sull'accesso ai dati nel settore finanziario, i cui primi orientamenti erano in fase di sviluppo da parte della Commissione Europea già a metà del 2022⁶⁶, e “[o]n 18 April 2024, the Members of the European Parliament (MEPs) making up the Committee on Economic and Monetary Affairs (ECON) approved the draft of the Financial Data Access (FiDA) Regulation”⁶⁷.

L'intervento legislativo in esame si configura come una risposta diretta alle evoluzioni di mercato precedentemente delineate.

Nello specifico, la *“Commissione ha ritenuto che l'opzione prescelta sia un regolamento dell'UE che istituisce un quadro per l'accesso ai dati finanziari, comprendente le seguenti caratteristiche: imporre ai partecipanti al mercato di fornire ai clienti pannelli di gestione delle autorizzazioni per l'accesso ai dati finanziari, stabilire norme in materia di ammissibilità per l'accesso ai dati dei clienti e conferire alle autorità europee di vigilanza (AEV) il potere di emanare orientamenti per proteggere i consumatori dai rischi di trattamento iniquo o di esclusione; imporre l'accesso per gli utenti dei dati a serie selezionate di dati dei clienti in tutto il settore finanziario, sempre previa autorizzazione dei clienti cui i dati si riferiscono; imporre ai partecipanti al mercato di elaborare norme comuni per i dati dei clienti e le interfacce per quanto riguarda i dati soggetti ad accesso obbligatorio, nell'ambito di sistemi; e imporre ai titolari dei dati di porre in essere interfacce di programmazione delle applicazioni a fronte di un compenso, attuando le norme comuni per i dati dei clienti e le interfacce sviluppate*

ning the relevant time horizon for seeing the impact of open insurance initiatives. The sensitivity of risk data is widely regarded as a complicating factor, because establishing ethics and norms on exchanging such data takes a lot of time. Moreover, some of the experts indicated that powerful insurers are trying to impede progress towards open insurance, for instance through lobbying against standards for data exchange. Moreover, an interviewee commented: ‘Everybody wants to obtain the data of the others, but no one wants to share their own data...’ However, there was consensus on potential accelerators, namely regulation and the entrance of Big Tech, as illustrated by the following quotes: ‘In five years from now, it will still be in the innovation phase... It will depend also on the regulation or an external player that really has the skills to leverage scale, like we saw with Amazon in retail.’; ‘I believe there is a lot of inertia in insurance. So I see a cycle of 25 years honestly... It might be a different story, however, if one of the BigTechs enters a certain space very aggressively’”.

⁶⁶ W. STANDAERT, S. MUYLLE, *Framework for open insurance strategy: insights from a European study*, cit., p. 652.

⁶⁷ S. LANDINI, *Data sharing and innovation in the insurance industry. First thoughts*, in *European Journal of Privacy Law & Technologies*, n. 1/2025, p. 9. In tema, si veda altresì, C.M. PEREIRA, *The uncertain path towards open finance: mutual lessons from the United Kingdom and European Union regulatory approaches*, cit.

nell'ambito di sistemi e imporre agli aderenti ai sistemi di accordarsi sulla responsabilità contrattuale"⁶⁸.

Il quadro normativo proposto persegue l'obiettivo di *"migliorare i risultati economici per i clienti dei servizi finanziari (consumatori e imprese) e le imprese del settore finanziario promuovendo la trasformazione digitale e accelerando l'adozione di modelli aziendali basati sui dati nel settore finanziario dell'UE"*⁶⁹.

Infatti, *"senza misure di tutela adeguate, un maggiore utilizzo dei dati potrebbe, in casi specifici, comportare il rischio di costi più elevati o di un'ulteriore esclusione dei clienti con un profilo di rischio sfavorevole. Occorre prestare particolare attenzione ai servizi caratterizzati da una mutualizzazione intrinseca del rischio, come le assicurazioni. L'opzione prescelta attenuerebbe tuttavia tale impatto in quanto le serie di dati direttamente pertinenti per i servizi finanziari essenziali per i consumatori sarebbero escluse dal suo ambito di applicazione e gli orientamenti dell'ABE e dell'EIOPA sui perimetri di utilizzo dei dati personali applicabili costituirebbero un'ulteriore salvaguardia"*⁷⁰.

Mutuando e ampliando il modello dell'*open banking* – *"che ha consentito la condivisione dei dati sui conti di pagamento ('servizi bancari aperti')"*⁷¹ – la nuova disciplina adotta un approccio fortemente antropocentrico (*customer-centric*)⁷², volto alla realizzazione di un sistema di condivisione dei dati finanziari che consista *"in un accordo contrattuale collettivo tra i titolari dei dati e gli utenti dei dati con l'obiettivo di promuovere l'efficienza e l'innovazione tecnica nella condivisione dei dati finanziari a vantaggio dei clienti"*⁷³ con la finalità principale di fornire a

⁶⁸ Relazione alla Proposta di Regolamento del Parlamento europeo del Consiglio relativo a un quadro per l'accesso ai dati finanziari, COM (2023) 360 final, p. 6.

⁶⁹ Relazione alla Proposta di Regolamento del Parlamento europeo del Consiglio relativo a un quadro per l'accesso ai dati finanziari, COM (2023) 360 final, p. 2.

⁷⁰ Relazione alla Proposta di Regolamento del Parlamento europeo del Consiglio relativo a un quadro per l'accesso ai dati finanziari, COM (2023) 360 final, p. 7.

⁷¹ Relazione alla Proposta di Regolamento del Parlamento europeo del Consiglio relativo a un quadro per l'accesso ai dati finanziari, COM (2023) 360 final, p. 2.

⁷² Considerando 30 e 31, ove, rispettivamente si afferma come i *"clienti dovrebbero conoscere i loro diritti qualora emergano problemi nella condivisione dei dati e dovrebbero sapere a chi rivolgersi per chiedere un risarcimento"* e che per *"promuovere la protezione dei consumatori, rafforzare la fiducia dei clienti e garantire condizioni di parità, è necessario stabilire norme che definiscano chi ha diritto ad accedere ai dati del cliente"*.

⁷³ Considerando n. 26, Proposta di Regolamento del Parlamento europeo del Consiglio relativo a un quadro per l'accesso ai dati finanziari, COM (2023) 360 final.

cittadini e imprese gli strumenti idonei a esercitare un controllo effettivo e consapevole sul proprio patrimonio informativo finanziario⁷⁴.

La proposta introduce presidi integrativi volti a blindare la sicurezza dei dati personali in piena conformità con il GDPR, declinando, al contempo, i principi generali in materia di condivisione dei dati *business-to-business* (B2B) stabiliti dal Data Act⁷⁵.

In altri termini, la proposta intende definire “*a harmonization on the European level on all those small technical rules that everybody has put in place that hamper innovation and forces everybody to stay in their own markets*”⁷⁶, invertendo completamente l’approccio da *bottom up* a *top down*.

In merito al mercato assicurativo, la proposta di Regolamento, dopo aver escluso dalla sua applicazione i “*dati relativi all’assicurazione malattia di un consumatore conformemente alla direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio*” e i “*dati sui prodotti assicurativi vita di un consumatore ai sensi della direttiva 2009/138/CE diversi dai contratti di assicurazione vita coperti da prodotti di investimento assicurativi*”⁷⁷, esplicita come sia necessario includere nell’ambito di applicazione del Regolamento le “*imprese di assicurazione e di riassicurazione*”⁷⁸ e gli “*in-*

⁷⁴ Cfr. Considerando n. 5, Proposta di Regolamento del Parlamento europeo del Consiglio relativo a un quadro per l’accesso ai dati finanziari, COM (2023) 360 final.

⁷⁵ Cfr. V. BELLOMIA, *La messa a disposizione dei dati nel Data Act, tra principi “FAIR” e condizioni “FRAND”*, in *Giurisprudenza italiana*, n. 2/2026; V. BACHELET, *Data Act e diritto privato: la disciplina delle clausole abusive nei contratti tra imprese*, in *Le Nuove leggi civili commentate*, n. 1/2026; S. CIUCCIOVINO, *Circolazione vs protezione dei dati personali e autodeterminazione informativa tra GDPR, DGA e “AI Act” per una nuova stagione delle politiche attive del lavoro*, in *federalismi.it*, n. 33/2025; E. ALONZO, “*Data-opolies*” and B2B Data Sharing Duties under the Scope of Digital Market Act, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, n. 1/2025.

⁷⁶ W. STANDAERT, S. MUYLLE, *Framework for open insurance strategy: insights from a European study*, cit., p. 652, facilitando anche le operazioni di riconoscimento delle terze parti, come affermato da un “*representative of an insurer noted another important factor in terms of licensing third parties: ‘At the moment, we spend huge time and efforts to authenticate third parties that want access to our data, it would be very helpful for us, and the insurance industry in general, if a regulator could centralize this process’*”. In tema anche Considerando n. 6, Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo a un quadro per l’accesso ai dati finanziari, ove si afferma che l’“*economia dei dati finanziari dell’Unione rimane pertanto frammentata, caratterizzata da disomogeneità nella condivisione dei dati, ostacoli e una forte riluttanza dei portatori di interessi a condividere dati al di là dei conti di pagamento. Di conseguenza i clienti non beneficiano di prodotti e servizi personalizzati basati sui dati in grado di soddisfare le loro esigenze specifiche*”.

⁷⁷ Cfr. Considerando n. 9, Proposta di Regolamento del Parlamento europeo del Consiglio relativo a un quadro per l’accesso ai dati finanziari, COM (2023) 360 final.

⁷⁸ Art. 2, par. 2, lett. i), Proposta di Regolamento del Parlamento europeo del Consiglio relativo a un quadro per l’accesso ai dati finanziari, COM (2023) 360 final.

termediari assicurativi e intermediari assicurativi a titolo accessorio”⁷⁹ oltre che i servizi assicurativi inerenti i “*dati del cliente relativi all’offerta di assicurazioni non vita [...] essenziali per poter offrire prodotti e servizi assicurativi rilevanti per le esigenze del cliente*”, aggiungendo come la raccolta di tali dati sia spesso onerosa e costosa e rischi di fungere “*da deterrente nella ricerca di una copertura assicurativa ottimale da parte dei clienti*”⁸⁰.

Dunque, i dati del cliente sui prodotti assicurativi che rientrano nell’ambito di applicazione del presente Regolamento “*dovrebbero includere sia informazioni sui prodotti assicurativi, quali dettagli sulla copertura assicurativa, sia dati specifici relativi alle attività assicurate dei consumatori che sono raccolti al fine di verificare le richieste e le esigenze*”, così che la condivisione di tali dati possa consentire “*lo sviluppo di strumenti personalizzati per i clienti, quali pannelli di gestione delle assicurazioni che potrebbero aiutare i consumatori a gestire meglio i loro rischi*” e “*aiutare i clienti a ottenere prodotti più mirati alle loro richieste ed esigenze, anche attraverso una consulenza di maggior valore*”⁸¹.

La condivisione dei dati assicurativi può “*contribuire a una copertura assicurativa migliore per i clienti e a una maggiore inclusione finanziaria dei consumatori che non sono altrimenti serviti a sufficienza, offrendo una nuova o più ampia copertura*” e, inoltre, può anche “*consentire una maggiore efficienza dell’offerta assicurativa che comprenda, in particolare nelle fasi di progettazione del prodotto, la sottoscrizione, l’esecuzione del contratto, inclusa la gestione dei sinistri, e l’attenuazione dei rischi*”⁸².

Il framework regolatorio delineato nella proposta di Regolamento consiste in un sistema organico di diritti e obblighi volto a disciplinare la

⁷⁹ Art. 2, par. 2, lett. j), Proposta di Regolamento del Parlamento europeo del Consiglio relativo a un quadro per l’accesso ai dati finanziari, COM (2023) 360 final.

⁸⁰ Considerando n. 14, Proposta di Regolamento del Parlamento europeo del Consiglio relativo a un quadro per l’accesso ai dati finanziari, COM (2023) 360 final.

⁸¹ *Ibidem*.

⁸² *Ibidem*. In tema, il Considerando 18 esplicita come “[l]e pratiche che portano a un’analisi più sofisticata o completa di alcune categorie vulnerabili di consumatori, come le persone a basso reddito, possono aumentare il rischio di condizioni inique o di pratiche differenziate di determinazione dei prezzi come l’imposizione di premi differenziali. Il potenziale di esclusione aumenta nell’offerta di prodotti e servizi il cui prezzo è determinato in base al profilo del consumatore, in particolare per quanto riguarda il calcolo del punteggio di affidabilità creditizia e la valutazione del merito creditizio delle persone fisiche, nonché per i prodotti e i servizi connessi alla valutazione del rischio e alla determinazione dei prezzi per le persone fisiche nel caso delle assicurazioni vita e malattia. Dati i rischi, l’uso dei dati per tali prodotti e servizi dovrebbe essere soggetto a prescrizioni specifiche per tutelare i consumatori e i loro diritti fondamentali”.

condivisione dei dati finanziari, oltre la richiamata normativa relativa ai soli conti di pagamento.

La proposta europea riconosce come al fine di individuare il perimetro di utilizzo dei dati sia necessario definire specifici “*orientamenti*”⁸³ da parte delle ESAs volti a fornire un quadro proporzionato sulle modalità di utilizzo dei dati personali relativi ai consumatori rientranti nell’ambito di applicazione della proposta stessa⁸⁴.

Nello specifico, per il mercato assicurativo, gli “*orientamenti elaborati dall’EIOPA dovrebbero definire il modo in cui i dati che rientrano nell’ambito di applicazione del [...] regolamento possono essere utilizzati nei prodotti e servizi connessi alla valutazione del rischio e alla determinazione dei prezzi nel caso di prodotti di assicurazione vita e malattia*”⁸⁵.

Inoltre, in capo ai clienti è riconosciuto il diritto – e non l’obbligo – di autorizzare il trasferimento delle proprie informazioni commerciali⁸⁶.

A tale prerogativa fa da contraltare il vincolo simmetrico per i soggetti detentori delle informazioni (*data holders*) che sono obbligati a renderle accessibili e fruibili ad altri operatori abilitati attraverso la standardizzazione tecnica dei dati e l’armonizzazione delle relative *application programming interface* (API).

Perno del meccanismo rimane l’autodeterminazione informativa dell’utente, cui viene garantito il controllo esclusivo sulle finalità del trattamento e sulle entità terze autorizzate all’accesso⁸⁷.

La proposta normativa europea configura, in ultima analisi, un sistema di *data sharing* decisamente più evoluto e omnicomprensivo rispetto all’*open banking*, capace di proiettare la logica dell’apertura oltre i servizi di pagamento e di investire, in modo sistemico, tutti i comparti strategici del mercato finanziario.

Sotto il profilo sistematico, l’architettura della Proposta FiDA si fonda in via principale sull’autorizzazione del cliente alla condivisione dei dati.

Il consenso si configura come il vero punto centrale della disciplina tanto dell’*open insurance* che, più ampiamente, dell’*open finance*, dal

⁸³ Art. 16, Regolamento (UE) n. 1094/2010 e art. 16, Regolamento (UE) n. 1093/2010.

⁸⁴ Considerando n. 19, Proposta di Regolamento del Parlamento europeo del Consiglio *relativo a un quadro per l’accesso ai dati finanziari*, COM (2023) 360 final.

⁸⁵ *Ibidem*.

⁸⁶ Art. 4, Proposta di Regolamento del Parlamento europeo del Consiglio *relativo a un quadro per l’accesso ai dati finanziari*, COM (2023) 360 final.

⁸⁷ Art. 5, par. 1, Proposta di Regolamento del Parlamento europeo del Consiglio *relativo a un quadro per l’accesso ai dati finanziari*, COM (2023) 360 final.

momento che l'obbligo di *data sharing* sorge esclusivamente su impulso del soggetto interessato.

Ciononostante, “*the regulation does not take account of existing scepticism towards the notion that simply obtaining initial informed consent to share data is sufficient to protect customers faced with complex choices*”⁸⁸.

In detta prospettiva, appare opportuno superare il paradigma del mero consenso per orientarsi verso una *governance* del trattamento dei dati incentrata sulla tutela sostanziale e strutturale dell'interessato⁸⁹.

Dal punto di vista soggettivo, il quadro regolatorio delinea una triade di attori: il cliente (persona fisica o giuridica fruitrice di prodotti e servizi finanziari), il detentore dei dati o *data holder* (l'istituto finanziario che raccoglie, conserva e processa le informazioni) e l'utilizzatore dei dati o *data user* (il soggetto che, previo assenso del cliente, accede legittimamente al patrimonio informativo di quest'ultimo).

Secondo l'impianto della proposta, qualsiasi flusso di condivisione deve obbligatoriamente transitare all'interno dei cosiddetti schemi di condivisione dei dati finanziari (*Financial Data Sharing Schemes* - FDSS)⁹⁰.

Tali schemi consistono, in sostanza, in accordi contrattuali collettivi “*tra i titolari dei dati e gli utenti dei dati con l'obiettivo di promuovere l'efficienza e l'innovazione tecnica nella condivisione dei dati finanziari a vantaggio dei clienti*”⁹¹, al fine anche di standardizzare le modalità di accesso tra i membri aderenti⁹² in quanto “[q]ualsiasi condivisione dei dati è effettuata conformemente alle norme e alle modalità del sistema di condivisione dei dati finanziari a cui aderiscono sia l'utente sia il titolare dei dati”⁹³.

⁸⁸ S. LANDINI, *Data sharing and innovation in the insurance industry. First thoughts*, cit., p. 10.

⁸⁹ *Ibidem*.

⁹⁰ Art. 9, Proposta di Regolamento del Parlamento europeo del Consiglio relativo a un quadro per l'accesso ai dati finanziari, COM (2023) 360 final.

⁹¹ Considerando n. 26, Proposta di Regolamento del Parlamento europeo del Consiglio relativo a un quadro per l'accesso ai dati finanziari, COM (2023) 360 final. Nello specifico, l'art. 10 della Proposta al paragrafo 1, lett. a), aggiunge “*tra i membri di un sistema di condivisione dei dati finanziari figurano: i) i titolari dei dati e gli utenti dei dati che rappresentano una quota significativa del mercato del prodotto o del servizio in questione, laddove ciascuna parte gode di una pari ed equa rappresentanza nei processi decisionali interni del sistema e di pari peso nelle procedure di voto; se un membro è al tempo stesso un titolare dei dati e un utente dei dati, la sua adesione è conteggiata in egual misura per entrambe le parti; ii) le organizzazioni dei clienti e le associazioni dei consumatori*”.

⁹² *Ibidem*.

⁹³ Art. 9, par. 3, Proposta di Regolamento del Parlamento europeo del Consiglio relativo a un quadro per l'accesso ai dati finanziari, COM (2023) 360 final.

Il funzionamento dei sistemi di condivisione dei dati finanziari deve basarsi su principi di equità, trasparenza e standardizzazione⁹⁴.

Così, le “*norme di adesione a un sistema di condivisione dei dati finanziari garantiscono che la partecipazione al sistema sia aperta a qualsiasi titolare e utente dei dati sulla base di criteri oggettivi e che tutti i membri siano trattati in modo equo e paritario*”⁹⁵.

Inoltre, le regole interne devono “*comprende un meccanismo attraverso il quale è possibile modificarne le norme, a seguito di un’analisi d’impatto e del consenso della maggioranza, rispettivamente, di ciascuna comunità di titolari dei dati e di utenti dei dati*”⁹⁶.

Infine, il sistema è tenuto a integrare standard tecnici e formati di dati condivisi – sviluppati internamente o da soggetti terzi – indispensabili per consentire agli utenti l’effettivo esercizio del diritto di condivisione⁹⁷.

In tal senso emerge la consapevolezza che un’economia basata sui dati necessita di un equilibrio tra la salvaguardia di “*elevati standard etici e di tutela della vita privata, della sicurezza e della protezione*”⁹⁸ e l’utilizzo dei dati stessi per la creazione di soluzioni innovative.

A tal fine, l’EIOPA intende porre in rilievo una serie di principi e considerazioni di ordine sistematico⁹⁹.

Emerge, a tal riguardo, l’esigenza di considerare l’intrinseca complessità che connota il comparto assicurativo, le cui dinamiche variano sensibilmente in funzione dei rami di attività, delle tipologie di prodotto e delle specificità dei singoli mercati nazionali.

Tale eterogeneità si manifesta in modo peculiare con riferimento alle informazioni relative ai beni assicurabili (*insurable assets*)¹⁰⁰.

Mercati differenti, così come singole compagnie operanti all’interno della medesima giurisdizione, richiedono infatti set di dati tra loro

⁹⁴ Art. 10, par. 1, lett. b), Proposta di Regolamento del Parlamento europeo del Consiglio relativo a un quadro per l’accesso ai dati finanziari, COM (2023) 360 final.

⁹⁵ Art. 10, par. 1, lett. c), Proposta di Regolamento del Parlamento europeo del Consiglio relativo a un quadro per l’accesso ai dati finanziari, COM (2023) 360 final.

⁹⁶ Art. 10, par. 1, lett. e), Proposta di Regolamento del Parlamento europeo del Consiglio relativo a un quadro per l’accesso ai dati finanziari, COM (2023) 360 final.

⁹⁷ Art. 10, par. 1, lett. f) e g), Proposta di Regolamento del Parlamento europeo del Consiglio relativo a un quadro per l’accesso ai dati finanziari, COM (2023) 360 final.

⁹⁸ Considerando n. 1, Proposta di Regolamento del Parlamento europeo del Consiglio relativo a un quadro per l’accesso ai dati finanziari, COM (2023) 360 final.

⁹⁹ EIOPA, *Discussion Paper, on Open Insurance: an exploratory use case in the insurance sector*, 24 July 2023, p. 17.

¹⁰⁰ *Ibidem*.

difformi per alimentare i rispettivi modelli di valutazione del rischio, ad esempio nelle fasi di quotazione o di determinazione del premio.

Allo stesso modo, la marcata diversificazione dei prodotti si riflette in una frammentazione della terminologia contrattuale utilizzata, la quale risente di inevitabili asimmetrie sia su base geografica sia in relazione alle prassi commerciali dei singoli operatori¹⁰¹.

L'avvento dei mercati digitali e, in particolare, la condivisione aperta dei dati ha portato la dottrina economica e giuridica ad affrontare sempre più l'emersione del concetto di ecosistema¹⁰² “*as a collection of interdependent products, services, economic activities, and actors*” come “*a natural way to describe the economic activity that develops around firms that orchestrate the creation and provision of products and services to users (chiefly Big Tech)*”¹⁰³, in alternativa a quello di mercato.

Così, “*the concept of ecosystems infiltrated the vernacular of enforcers, courts, and regulators. Legal decisions, market inquiries, and legislative materials increasingly rely on the concept of ecosystems to refer to vaguely defined agglomerations of economic activities coordinated by a central actor*”¹⁰⁴.

In altri termini, descrivere i mercati digitali “*solely in terms of platforms is less and less satisfactory. In many of them, the interlocking of the companies' products and business models has reached astonishing levels. Strange hybrids of cooperation and competition characterize the interaction between companies*”¹⁰⁵.

L'obiettivo di una “*unhindered competition is increasingly contrasted with legitimate interests in regulation, integration, and cooperation. In this situation, the ecosystem concept provides a valuable analytical framework. It can help to comprehend the dynamics of the digital industries and to*

¹⁰¹ *Ibidem*.

¹⁰² Cfr. A. NAPIERALSKI, J. MAZUR, *The European Commission's understanding of the term 'ecosystem': lessons for future enforcement under the revised Notice on the Definition of the Relevant Market*, in *Journal of Antitrust Enforcement*, n. 1/2026; I. SOSA, S. SOSA, *Building an InsurTech Ecosystem Within the Insurance Industry*, in *Risk*, n. 6/2025; E. PRIMMER, J. PAAVOLA, *Insurance Value of Ecosystems: An Introduction*, in *Ecological Economics*, vol. 184/2021; T. CATLIN, U. DEETJEN, J.-T. LORENZ, J. NANDAN, S. SHARMA, *Ecosystems and platforms: How insurers can turn vision into reality*, McKinsey&Company, March 2020; M.G. JACOBIDES, C. CENAMO, A. GAWER, *Towards a theory of ecosystems*, in *Strategic Management Journal*, n. 8/2018.

¹⁰³ K. STYLIANOU, B. CARBALLA-SMICHOWSKI, ‘Market’ definition in ecosystems, in *Journal of Antitrust Enforcement*, n. spec. 2024, p. 2.

¹⁰⁴ *Ibidem*.

¹⁰⁵ P. HORNING, *The Ecosystem Concept, the DMA, and Section 19a GWB*, in *Journal of Antitrust Enforcement*, n. 3/2024, p. 411.

balance the goal of unhindered competition with legitimate interests in regulation, integration, and cooperation"¹⁰⁶.

Così anche la transizione del mercato assicurativo verso logiche d'ecosistema non si presenta come un fenomeno monolitico, bensì come un processo evolutivo a intensità crescente¹⁰⁷.

Esso si dispiega lungo una direttrice tridimensionale¹⁰⁸; nello specifico, l'ecosistema assicurativo "*can be opened up from the level of the insurer's existing channels, over integrating insurance products into others' channels (insurance-as-a-service or embedded insurance), to establishing a platform strategy*"¹⁰⁹.

Sotto il primo profilo, l'apertura dei canali distributivi innovativi risponde alla necessità di ridefinire radicalmente l'interazione con l'utente finalizzato alla *customer retention*.

In questa cornice, l'innesto di architetture tecnologiche esterne, quali sistemi avanzati di AI conversazionale e messaggistica automatizzata, non risponde a una mera esigenza di *maquillage* digitale ma permette di presidiare i punti di contatto (*touchpoints*) sui portali web e sulle reti social.

Detto "*ibridismo funzionale*" consente di governare le delicate fasi di *onboarding* e assistenza, combinando i flussi informativi interni con i macro-dati aggregati di provenienza terza¹¹⁰.

Analogamente, le sinergie di mercato facilitano l'identificazione e la veicolazione di opportunità di *cross-selling* e *up-selling*¹¹¹ basate sulla convergenza di flussi informativi eterogenei.

La seconda dimensione, è connessa al crescente ricorso da parte delle imprese di assicurazione allo sviluppo di API per integrare la propria of-

¹⁰⁶ *Ibidem*.

¹⁰⁷ I. SOSA, S. SOSA, *Building an InsurTech Ecosystem Within the Insurance Industry*, cit., p. 1.

¹⁰⁸ W. STANDAERT, S. MUYLLE, *Framework for open insurance strategy: insights from a European study*, cit., p. 658.

¹⁰⁹ *Ibidem*.

¹¹⁰ *Ibidem*, p. 659.

¹¹¹ Cfr. M. TRIPATHI, *Sales Contact Strategy Optimization: Machine Learning for Cross-Selling and Up-Selling*, in *International Journal of All Research Education and Scientific Methods*, n. 2/2025, p. 3442, ove l'A. analizza come "[c]ross-selling involves offering additional products or services to customers based on their current purchases. For example, a customer buying a laptop might be offered accessories like a carrying case, external mouse, or software. Up-selling, on the other hand, encourages customers to purchase a higher-end version of the product or service they're considering—like suggesting a premium smartphone with advanced features instead of a basic model".

ferta all'interno di prodotti o servizi non assicurativi di imprese terze, secondo i modelli noti come *Insurance-as-a-Service* o *embedded insurance*¹¹².

Tale integrazione può avvenire in modalità anonima (*white-labelled*) o mantenendo la visibilità del marchio assicurativo¹¹³.

Le dinamiche che governano tali accordi bilaterali scaturiscono frequentemente dall'iniziativa di comparti industriali contigui, come quello automobilistico, interessati a integrare l'offerta assicurativa nei propri processi di vendita a fronte di un margine sulla transazione¹¹⁴.

La frontiera più ambiziosa è costituita dalla terza dimensione dell'ecosistema assicurativo, rappresentata dallo sviluppo di piattaforme digitali omnicomprensive, all'interno delle quali l'utente può coordinare la quasi totalità delle proprie attività quotidiane.

Il paradigma globale di riferimento rimane l'ecosistema *WeChat* che, muovendo da originarie funzioni di messaggistica, ha progressivamente esteso il proprio raggio d'azione ai servizi bancari, alla sanità e, da ultimo, al collocamento di una vasta gamma di prodotti assicurativi¹¹⁵.

Per le compagnie tradizionali, l'assunzione di un ruolo di coordinamento di simili piattaforme presenta significative criticità strategiche, riconducibili principalmente alla

bassa frequenza di interazione diretta con il cliente; si tratta di una posizione più facilmente presidabile da parte degli istituti bancari.

Sebbene ciascuna dimensione si presti a un'analisi indipendente, è dalla loro combinazione che emergono le sinergie più rilevanti¹¹⁶.

Ad esempio, l'attivazione di coperture *on-demand* (primo livello) trae la sua linfa vitale proprio dallo sfruttamento predittivo dei dati esterni (terzo livello): l'incrocio tra dati di geolocalizzazione in tempo reale e agende digitali permette alle compagnie di intercettare lo spostamento del cliente, azionando una notifica *push* per la copertura del bagaglio per la sola durata del viaggio.

In modo analogo, l'analisi delle transazioni finanziarie abilitata dalla PSD2 funge da rilevatore di eventi critici della vita (*life events*), come la contrazione di un mutuo o la nascita di un figlio, aprendo finestre temporali ad alta ricettività per il contatto commerciale.

¹¹² W. STANDAERT, S. MUYLLE, *Framework for open insurance strategy: insights from a European study*, cit., p. 659.

¹¹³ *Ibidem*.

¹¹⁴ *Ibidem*.

¹¹⁵ *Ibidem*.

¹¹⁶ W. STANDAERT, S. MUYLLE, *Framework for open insurance strategy: insights from a European study*, cit., p. 660.

Infine, parimenti, la convergenza tra la telemetria applicata allo stile di guida (dati da sensori) e l'arricchimento informativo tramite registri cartografici pubblici (rilevazione remota per mezzo di mappe digitali) consente di superare i limiti storici della tariffazione attuariale, transitando da modelli statistici astratti a un calcolo del rischio personalizzato, dinamico e predittivo¹¹⁷.

Sebbene, attualmente, sia ancora il concetto di mercato a fungere da strumento di delimitazione del settore assicurativo, in chiave prospettica, l'emergere degli ecosistemi digitali, quali nuove unità d'analisi per il diritto delle assicurazioni, impone una parallela evoluzione metodologica.

È ragionevole ipotizzare che, con il progressivo consolidamento di tale modello organizzativo nella prassi regolatoria, l'elaborazione di criteri rigorosi volti a determinarne la portata e l'architettura strutturale assumerà una centralità cruciale¹¹⁸.

Tuttavia, non appare ancora codificato un modello sistematico capace di definire i confini degli ecosistemi in modo da renderli idonei a delimitare, con sufficiente grado di certezza giuridica, i mercati¹¹⁹, compreso quello assicurativo.

In ultima analisi, l'evoluzione prospettica del fenomeno appare ancora subordinata non soltanto al definitivo iter di approvazione del regolamento FiDA, ma anche, e soprattutto, al grado di effettivo recepimento da parte delle Autorità di vigilanza e degli operatori di mercato.

La corretta tenuta concorrenziale del mercato assicurativo si fonda, infatti, sulla salvaguardia dei modelli attuariali e predittivi, i quali costituiscono l'autentica espressione del *know-how* delle singole compagnie, e non sulla mera disponibilità dei dati di base, la cui titolarità spetta e deve continuare a far capo, in via esclusiva, ai soggetti assicurati¹²⁰.

3. *La resilienza operativa digitale nel mercato assicurativo europeo e la cyber governance*

Tra gli elementi di maggiore criticità legati alla governance dell'*open insurance* rientrano i rischi inerenti alla cybersicurezza dei dati in ragione

¹¹⁷ *Ibidem*.

¹¹⁸ C.M. PEREIRA, *The uncertain path towards open finance: mutual lessons from the United Kingdom and European Union regulatory approaches*, cit., p. 105.

¹¹⁹ K. STYLIANOU, B. CARBALLA-SMICHOWSKI, *'Market' definition in ecosystems*, cit., p. 35.

¹²⁰ S. LANDINI, *Circolazione dei dati, "data analytics" e "tool" di intelligenza artificiale nel settore assicurativo*, cit., p. 328.

del loro valore fondamentale, essendo “il fondamento medesimo di tutti i sistemi economici innovativi moderni”¹²¹, a fronte del “[p]otential increase in ICT and cyber risk (data breaches)”¹²².

La “dipendenza delle entità finanziarie dall’uso dei servizi TIC è causata in parte dalla loro necessità di adattarsi all’emergere di un’economia mondiale digitale sempre più competitiva, di accrescere la propria efficienza commerciale e di soddisfare la domanda dei consumatori. La natura e la portata di tale dipendenza ha conosciuto negli ultimi anni un’evoluzione costante, che ha prodotto una riduzione dei costi dell’intermediazione finanziaria, ha favorito l’espansione e la scalabilità delle imprese nello sviluppo delle attività finanziarie, offrendo d’altra parte un’ampia gamma di strumenti TIC per la gestione di complessi processi interni”¹²³.

Infatti, se, da un lato, “[a] structured assessment of risks, which starts with enhanced understanding of both supply and demand perspectives, and increasing use of open source modelling and data, helps identifying risks which can be potentially systemic for society, such as climate change, cyber or pandemic”¹²⁴, dall’altro lato, “più si condividono dati, più i rischi possono assumere rilevanza sistemica, con sfide anche per la vigilanza prudenziale”¹²⁵.

Sotto detto profilo, la sicurezza informatica, che secondo la definizione del Financial Stability Board, consiste nella “[p]reservation of confidentiality, integrity and availability of information and/or information systems

¹²¹ Comunicazione della Commissione europea COM (2015) 192, del 6 maggio 2015, *Strategia per il mercato unico digitale in Europa*, p. 3. In dottrina, recentemente, U. NIZZA, *Architetture regolatorie dinamiche e governance del rischio sistemico nei mercati finanziari ad alta intensità tecnologica*, cit., p. 49, per il quale “[l]’economia dei dati rappresenta, infatti, un settore ad alta intensità strategica, visto che si basa, da un lato, su beni immateriali di grande valore aggiunto per le imprese che ne sfruttano la strategicità per migliorare la propria competitività”, e M. GAMBARO, *Il ruolo pervasivo delle piattaforme digitali*, in *Economia della Cultura*, n. 2/2025, p. 476, ove afferma come “[l]e piattaforme digitali hanno trasformato il modo in cui i cittadini cercano informazioni, fanno acquisti, leggono libri o guardano film, organizzano le vacanze. [...] Queste piattaforme sono tutte ad alta intensità di informazione, spesso la stessa informazione è il bene principale scambiato, fatto che ne determina la natura di potente intermediario culturale”.

¹²² EIOPA, *Discussion paper on Open Insurance: an exploratory use case in the insurance sector*, 24 July 2023, p. 26.

¹²³ Considerando n. 27, Regolamento (UE) 2022/2554 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 *relativo alla resilienza operativa digitale per il settore finanziario*.

¹²⁴ EIOPA, *EIOPA STRATEGY 2023-2026*, 2022, p. 10.

¹²⁵ S. FIRPO, M. RABITTI, *Digital financial strategy tra regole e mercato*, in V. Falce, U. Morera (a cura di), cit., p. 88.

*through the cyber medium*¹²⁶, si configura quale presupposto cardine per il corretto funzionamento dei mercati ad alta intensità tecnologica¹²⁷, come è quello dell'*insurTech* e dell'*open insurance*, il cui fondamento è lo scambio di dati al fine di consentire al settore assicurativo la “creazione di prodotti innovativi per i consumatori e [di] aumentare l'efficienza” oltre che di “facilitare l'emergere di una maggiore concorrenza all'interno della catena del valore, come nuovi attori, nuovi modelli di business”¹²⁸.

La capacità di travalicare le tradizionali frontiere geopolitiche¹²⁹, pe-

¹²⁶ FINANCIAL STABILITY BOARD, *Cyber Lexicon*, 12 November 2018, p. 9. In dottrina, si richiamano A. PERRONE, I. GIRARDI, *Innovazione tecnologica e stabilità finanziaria*, in M. Cian, C. Sandei (a cura di), *Il Diritto del Fintech*, cit., p. 7, ove gli AA. aggiungono come “l'incremento nel ricorso alla tecnologia digitale aumenta i ‘punti di entrata’ che possono consentire un'intrusione, come risulta confermato dall'incremento, per gravità e frequenza, dei cyber attack. Più nello specifico, la scelta per la digitalizzazione operata dalle istituzioni finanziarie e la loro marcata interconnessione rendono globale la portata di un possibile attacco. Come è stato icasticamente notato, ‘invece di rapinare un conto, una filiale o una impresa, un aggressore è nelle condizione di rapinare o attaccare tutti i conti e tutte le filiali, di molteplici imprese, in molteplici ordinamenti e nello stesso momento’. In questa prospettiva, il cyber risk esula dalla tradizionale categoria del rischio operativo relativo alla singola istituzione finanziaria per assumere i tratti di una possibile minaccia alla fiducia nel funzionamento del sistema finanziario e, quindi, alla sua stabilità. Il cyber risk trova la sua fonte in una pluralità di fattori. Da un lato, la crescente migrazione verso un numero limitato di infrastrutture cloud comporta una centralizzazione del rischio che aumenta la vulnerabilità rispetto a minacce interne (per es., accessi non autorizzati da parte utenti o dipendenti) e violazioni del sistema da parte di terzi. Per altro verso, gli strumenti a presidio del cyber risk patiscono la frammentazione della disciplina e la presenza di obiettivi differenti. Così, per esempio, l'assenza di una disciplina uniforme comporta lacune o rallenta la circolazione delle informazioni sull'esistenza di possibili minacce. Oppure, presidi del cyber risk funzionali a tutelare la sicurezza nazionale possono trovare una collaborazione più ridotta da parte settore finanziario, comprensibilmente più cauto nel condividere alcune informazioni”.

¹²⁷ Cfr. M. GÜRLER, *The effect of the researchers, research and development expenditure as innovation inputs on patent grants and high-tech exports as innovation outputs in OECD and emerging countries especially in BRIICS*, in *European Journal of Science and Technology*, n. spec. 32/2021, p. 1141.

¹²⁸ S. LANDINI, *Circolazione dei dati, “data analytics” e “tool” di intelligenza artificiale nel settore assicurativo*, cit., p. 325.

¹²⁹ S.A. TALESH, *Insuring Cyberinsecurity - Insurance Companies as Symbolic Regulators*, University of California Press, Oakland, 2025, p. 4, ove l'A. specifica come, solo nel 2021, “more than 4.100 publicly disclosed breaches occurred and exposed more than 22 billion records (Security Magazine 2022). When cybercriminals are not engaging in cyberattack errors, cybersecurity providers can unwittingly cause systemic failure, as demonstrated by the failure of CrowdStrike in July 2024. In that case, a software update from a single cybersecurity company (CrowdStrike) was the root cause of problems with computers and technology systems across the world, underscoring the fragility of the global economy and its dependence on computer systems and periodic system updates. Cyber risks are also expensive. The global cost

culiare delle tecnologie informatiche, rende la vulnerabilità informatica un rischio globale diffuso¹³⁰ acuitizzato da una congiuntura economica recessiva e dalle crescenti tensioni geopolitiche che stanno contrassegnando il panorama globale degli ultimi anni¹³¹.

Tale scenario ha inevitabilmente gravato sugli obblighi di *compliance* e di *governance* delle organizzazioni, inficiandone la capacità predittiva e i modelli di mitigazione delle minacce emergenti¹³².

Infatti “[a]s *global fragmentation deepens – driven by conflicts, sanctions and technological rivalry – cybersecurity is emerging as a critical extension of geopolitical competition*” e “[t]he shift to a paradigm of more global confrontation – for example, by using trade policies, including tariffs and export restrictions – is reshaping alliances and technology dependencies”¹³³.

Come sottolineato anche nel Rapporto *Safer Together Strengthening Europe's Civilian and Military Preparedness and Readiness* redatto dall'ex Presidente della Repubblica di Finlandia, Sauli Niinistö, “[g]iven the broad cross-sectoral effects of a major cyberattack, cybersecurity and resilience need to be integrated into a whole-of-government approach to ensure better operational coordination between civilian and military cyber actors and across sectoral crisis management mechanisms in the fields of energy, finance and healthcare, for example”¹³⁴.

of cybercrime is expected to rise in the next five years from \$8.44 trillion to \$23.84 trillion by 2027 (Statistica 2023). In addition to financial and public relations damage, data breach events threaten an organization's survival”. Similmente, Cfr. S. BERRIOS, D. LEIVA, B. OLIVARES, H. ALLENDE-CID, P. HERMOSILLA, *Systematic Review: Malware Detection and Classification in Cybersecurity*, in *Applied Science*, n. 14/2025, p. 7, ove gli AA. aggiungono come “[s]ince 2010, malware variants have adopted advanced techniques such as metamorphism, encryption, and vulnerability exploitation. Ransomware evolved toward the encryption of critical data, exemplified by NotPetya, Ryuk, and WannaCry. This was followed by large-scale attacks, such as those targeting Colonial Pipeline and JBS. Despite a decline in 2022, new threats such as triple extortion and BlackCat, written in Rust, persist” e, più recentemente, G. GEERMAN, D. HENRIQUEZ, A.M.M. LEITNER, M. MOLIER, D. ULJEE, W. MESTOUR, J. TREUR, P.H. M.P. ROELOFSMA, *Colonial Pipeline Ransomware Attack: Computational Analysis Based on an Adaptive Network Model*, in R. Silhavy, P. Silhavy (eds), *Focus on Artificial Intelligence in Intelligent Systems Design*, Springer Nature, Cham, 2026.

¹³⁰ Cfr. M. BOYER, M. ELING, *New advances on cyber risk and cyber insurance*, in *The Geneva Papers on Risk and Insurance - Issues and Practice*, n. 2/2023.

¹³¹ World Economic Forum, *Global Cybersecurity. Outlook 2026*, p. 29.

¹³² Cfr. C. COCHIS, *Corporate Risk Management in an Era of Geopolitical Fragmentation Governance, Strategy, and Institutional Adaptation*, in *SSNR papers*, February 2026.

¹³³ World Economic Forum, *Global Cybersecurity*, cit., p. 27.

¹³⁴ S. NIINISTÖ, *Safer Together. Strengthening Europe's Civilian and Military Preparedness and Readiness*, 30 October 2024, p. 6.

In particolare, in detto momento storico, “[c]yber risks threaten societies, governments, businesses, and individuals across the world”¹³⁵; inoltre, per quanto concerne il mercato assicurativo, i “cyber risks are relatively new, insurers may lack the capacity to identify effective measures to increase cybersecurity”¹³⁶: in altre parole, in ambito digitale, il rischio costituisce oggi una dimensione strutturale dell’attività assicurativa così come di quella bancaria¹³⁷, la cui incidenza “non si esaurisce nella dimensione operativa, ma assume rilievo conformativo per l’intero impianto regolamentare, incidendo direttamente sui presidi organizzativi, sui sistemi di controllo interno e sulla definizione delle responsabilità apicali”¹³⁸.

Il mercato assicurativo contemporaneo si trova, infatti, radicato in un contesto nel quale l’efficienza e la sicurezza delle infrastrutture ICT non costituiscono più meri requisiti tecnici, bensì precondizioni giuridiche e operative da cui dipendono direttamente la continuità aziendale e l’affidabilità stessa dell’impresa nei confronti del mercato e della platea degli assicurati.

Tale scenario risulta ulteriormente complicato dal massiccio ricorso all’esternalizzazione di funzioni e attività di rilievo primario (*outsourcing*) secondo una prassi che, se, da un lato, offre efficienza strutturale, dall’altro, accentua la dipendenza da fornitori terzi e dilata la permeabilità del perimetro cibernetico aziendale, frammentandone il presidio integrato a fronte di minacce sempre più pervasive.

La transizione tecnologica ha, in definitiva, reso sistemica e irreversibile la simbiosi tra l’esercizio dell’attività d’impresa e le architetture informatiche complesse: dai modelli di *cloud computing* alle reti distribuite, dagli algoritmi di automazione decisionale ai protocolli di *remote onboarding* fino alle piattaforme di interazione dinamica con gli *stakeholder*¹³⁹.

Dinanzi a detta vulnerabilità, operatori e Autorità di vigilanza sono chiamati necessariamente ad integrare la gestione dei rischi cyber nelle proprie strategie di governo e controllo in quanto le ICT non rappresentano più un mero strumento di supporto all’attività assicurativa ma si identificano ormai con la modalità stessa di esecuzione della prestazione.

A livello internazionale, prendendo in esame un certo numero di im-

¹³⁵ S.A. TALES, *Insuring Cyberinsecurity- Insurance Companies as Symbolic Regulators*, cit., p. 3.

¹³⁶ Q. HE, M. FAURE, C. Y. CHEN, *Insuring the “uninsurable” cyberwarfare: rethinking war exclusions in cyber policies and the role of insurance in global cybersecurity governance*, in *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, n. 50/2025, p. 495.

¹³⁷ F. SARTORI, *Gestione dei rischi ICT e governance bancaria*, cit., p. 432.

¹³⁸ *Ibidem*.

¹³⁹ *Ibidem*, p. 433.

prese, l'IAIS rileva come la maggior parte del campione disponga di presidi dedicati, tanto che “*most insurers [...] reported that they have cyber security frameworks, risk assessment processes and incident response plans in place [and] essential risk controls*”¹⁴⁰.

Tuttavia, la stessa Associazione avanza importanti riserve metodologiche, specificando che “*the data [...] were not sufficient to assess the effectiveness*” di tali assetti, che le risposte fornite si basano su valutazioni puramente autoreferenziali (“*self-assessed*”) e, infine, che il panel osservato “*is not representative of the entire population of insurance and reinsurers worldwide*”¹⁴¹.

Ad avviso dell'IAIS¹⁴², l'azione dei regolatori e delle Autorità di vigilanza è essenziale nell'inclusione di scenari di minacce alla cybersicurezza, nelle prove di *stress* periodiche, nella raccolta sistematica di dati sulle vulnerabilità comuni e nella standardizzazione di tassonomie e linee guida uniformi.

Tuttavia, la persistente mancanza di “*common standards for how cyber incidents are reported and of a common terminology around cyber incidents, it has been harder to assess and share information about incidents*”¹⁴³.

La disciplina sulla *cybersecurity* rappresenta allora un tassello imprescindibile e strutturale del quadro giuridico regolamentare applicabile al mercato *InsurTech*¹⁴⁴ in quanto la fiducia dei consumatori, condizione fondamentale per il consolidamento dei mercati innovativi, dipende, in ultima analisi, proprio dalla resilienza sistemica rispetto alle minacce tecnologiche e le imprese *InsurTech*, rientrando tra i principali raccoglitori e utilizzatori privati di informazioni personali, finanziarie e sanitarie, mostrano una spiccata appetibilità per gli attacchi informatici rispetto a quelle di settori a minore intensità di dati¹⁴⁵.

Gli effetti di tale appetibilità si sviluppano, peraltro, in una duplice direzione: da un lato, generano un forte incentivo per le società *InsurTech* ad aderire a elevati standard di riservatezza; dall'altro, configurano una

¹⁴⁰ IAIS, *Global Insurance Market Report (GIMAR)*, Special Topic Edition, April 2023, p. 2.

¹⁴¹ *Ibidem*.

¹⁴² *Ibidem*.

¹⁴³ IAIS, *Global Insurance Market Report*, cit., p. 34.

¹⁴⁴ M. BASSINI, *Cybersecurity*, in M.T. PARACAMPO, *Fintech*, cit., p. 319.

¹⁴⁵ In tema, EIOPA, *Understanding Cyber Insurance - A Structured Dialogue with Insurance Companies*, 2018. A livello nazionale, il tema è stato oggetto di approfondimento di una pubblicazione congiunta di Banca d'Italia e IVASS dal titolo *Sicurezza cibernetica: il contributo della Banca d'Italia e dell'Ivass*, redatta a cura del Gruppo di coordinamento sulla sicurezza cibernetica (GCSC), Agosto 2018.

grave minaccia per la loro stessa sopravvivenza sul mercato qualora subiscano un attacco informatico di successo¹⁴⁶.

Anche l'economia dell'Unione europea “già conosce i reati cibernetici messi a segno contro il settore privato e le persone. I cibercriminali si avvalgono di metodi sempre più sofisticati per infiltrarsi nei sistemi informativi, rubare dati critici o ricattare imprese. L'aumento dello spionaggio economico e di attività sponsorizzate dagli Stati nel ciberspazio dà origine ad una nuova categoria di minacce”¹⁴⁷ per il mercato unico e l'Unione europea “può combattere questa situazione promuovendo la libertà in linea e garantendo il rispetto dei diritti fondamentali online”¹⁴⁸.

A tal fine, per quanto qui d'interesse, si richiama come la Commissione europea e l'Alto rappresentante dell'Unione europea per gli affari esteri e la politica di sicurezza, il 7 febbraio 2013, abbiano presentato la “Strategia dell'Unione europea per la cibersecurity: un ciberspazio aperto e sicuro”, individuando cinque priorità strategiche per l'Unione e, precisamente: “raggiungere la ciberresilienza; ridurre drasticamente il cibercrimine; sviluppare una politica e capacità di ciberdifesa connesse alla Politica di sicurezza e di difesa comune (PSDC); sviluppare le risorse industriali e tecnologiche per la cibersecurity; creare una politica internazionale coerente dell'Unione europea sul ciberspazio e promuovere i valori costitutivi dell'UE”¹⁴⁹ e affermando per il mercato assicurativo la urgente necessità di predisporre “metriche armonizzate di calcolo dei premi di rischio che permetterebbero alle imprese che hanno investito nella sicurezza di beneficiare di premi di rischio inferiori”¹⁵⁰.

Così, “[l]’uso onnipresente dei sistemi di TIC e l’elevata digitalizzazione e connettività sono oggi caratteristiche fondamentali delle attività delle entità finanziarie dell’Unione, ma la loro resilienza digitale deve ancora essere affrontata e integrata in maniera più efficace nei loro quadri operativi di portata più ampia”¹⁵¹.

Le asimmetrie regolatorie e la frammentazione delle prassi di supervisione all'interno delle singole giurisdizioni dell'Unione in merito alle minacce cibernetiche ostacolano “il funzionamento del mercato interno dei servizi finanziari e intralciano il regolare esercizio della libertà di sta-

¹⁴⁶ A. WILAMOWICZ, *The Great FinTech Disruption: InsurTech*, in *Banking & Finance Law Review*, n. 2/2019, p. 233.

¹⁴⁷ Comunicazione della Commissione europea, *Strategia dell'Unione europea per la cibersecurity: un ciberspazio aperto e sicuro*, 7 February 2013, JOIN (2013) 1 final, p. 3.

¹⁴⁸ *Ibidem*.

¹⁴⁹ Comunicazione della Commissione europea, *Strategia dell'Unione europea per la cibersecurity: un ciberspazio aperto e sicuro*, cit., p. 5.

¹⁵⁰ *Ibidem*, p. 16.

¹⁵¹ Considerando n. 1, Regolamento (UE) 2022/2554.

bilimento e la libera prestazione di servizi per le entità finanziarie che operano su base transfrontaliera", arrivando a ledere "anche la concorrenza tra entità finanziarie dello stesso tipo attive in Stati membri diversi"¹⁵² e richiedendo un intervento normativo volto a "stabilire un solido regime di segnalazione degli incidenti connessi alle TIC in base ai cui requisiti sarebbero colmate le attuali lacune della normativa in materia di servizi finanziari ed eliminate le sovrapposizioni e le duplicazioni esistenti"¹⁵³.

Sempre al fine di ridurre i cyber rischi, il 27 dicembre 2022 è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il Regolamento (UE) 2022/2554 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 dicembre 2022, *on digital operational resilience for the financial sector*, cd. DORA, adottato il 16 gennaio 2023 ed applicabile a decorrere dal 17 gennaio 2025.

Il Regolamento disciplina la "capacità dell'entità finanziaria di costruire, assicurare e riesaminare la propria integrità e affidabilità operativa, garantendo, direttamente o indirettamente tramite il ricorso ai servizi offerti da fornitori terzi di servizi TIC, l'intera gamma delle capacità connesse alle TIC necessarie per garantire la sicurezza dei sistemi informatici e di rete utilizzati dall'entità finanziaria, su cui si fondano la costante offerta dei servizi finanziari e la loro qualità, anche in occasione di perturbazioni"¹⁵⁴, così da contrastare al meglio ogni rischio informatico, definito dal legislatore come "qualunque circostanza ragionevolmente identificabile in relazione all'uso dei sistemi informatici e di rete che, qualora si concretizzi, può compromettere la sicurezza dei sistemi informatici e di rete, di eventuali strumenti o processi dipendenti dalle tecnologie, di operazioni e processi, oppure della fornitura dei servizi causando effetti avversi nell'ambiente digitale o fisico"¹⁵⁵.

La nuova normativa, tra gli altri¹⁵⁶, si applica esplicitamente a tutto il settore assicurativo, con la sola esclusione delle imprese di assicurazione

¹⁵² Considerando n. 9, Regolamento (UE) 2022/2554.

¹⁵³ Considerando n. 24, Regolamento (UE) 2022/2554.

¹⁵⁴ Art. 3, punto 1, Regolamento (UE) 2022/2554.

¹⁵⁵ Art. 3, punto 5, Regolamento (UE) 2022/2554.

¹⁵⁶ L'art. 2 del Regolamento (UE) 2022/2554 elenca, tra gli altri soggetti cui si applica la normativa, enti creditizi, istituti di pagamento, prestatori di servizi di informazione sui conti, istituti di moneta elettronica, imprese di investimento, fornitori di servizi per le crypto-attività, depositari centrali di titoli, controparti centrali, sedi di negoziazione, repertori di dati sulle negoziazioni, gestori di fondi di investimento alternativi, società di gestione, fornitori di servizi di comunicazione dati, enti pensionistici aziendali o professionali, agenzie di rating del credito, amministratori di indici di riferimento critici, fornitori di servizi di crowdfunding, repertori di dati sulle cartolarizzazioni. Cfr. P. PERLINGIERI, R. DI RAIMO, *La cartolarizzazione dei crediti*, in P. Perlingieri (a cura di), *Manuale di diritto civile*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2024.

e di riassicurazione di cui all'art. 4 della Direttiva 2009/138/UE¹⁵⁷ e degli intermediari assicurativi, intermediari riassicurativi e intermediari assicurativi a titolo accessorio che sono microimprese o piccole o medie imprese¹⁵⁸.

L'esame sistematico del Regolamento in commento evidenzia l'introduzione di un articolato spettro di obblighi di natura fiduciaria e prudenziale a carico degli intermediari finanziari e assicurativi¹⁵⁹.

L'impalcatura regolamentare si dipana, anzitutto, sul piano del governo societario e dell'assetto organizzativo interno (*cyber governance*)¹⁶⁰, imponendo l'adozione di presidi volti ad assicurare un controllo pervasivo e razionale di tutte le vulnerabilità connesse alle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (ICT).

Il fulcro di tale responsabilità viene inderogabilmente allocato in capo all'organo di gestione dell'ente, cui è affidata la piena e personale responsabilità sul piano civilistico e regolamentare del potere-dovere di approvare, implementare e verificare la tenuta complessiva delle strategie di contenimento del rischio¹⁶¹.

A detta preconditione soggettiva si affianca l'obbligo oggettivo di strutturare un quadro organico di gestione del rischio informatico (*ICT Risk Management Framework*)¹⁶² secondo una logica di monitoraggio continuo, concepita per coprire l'intero ciclo di vita delle risorse tecnologiche e la totalità dei processi aziendali.

¹⁵⁷ Ovvero le imprese che soddisfano tutti i requisiti previsti dall'art. 4 della Direttiva 2009/138, quali "a) l'incasso annuo di premi lordi contabilizzati dell'impresa non supera i 5 000 000 EUR; b) il totale delle riserve tecniche dell'impresa, al lordo degli importi recuperabili dai contratti di riassicurazione e dalle società veicolo di cui all'articolo 76, non supera i 25 000 000 EUR; c) ove l'impresa faccia parte di un gruppo, il totale delle riserve tecniche del gruppo, al lordo degli importi recuperabili dai contratti di riassicurazione e dalle società veicolo, non supera i 25 000 000 EUR; d) nelle attività dell'impresa non rientrano attività assicurative o riassicurative volte a coprire rischi assicurativi di responsabilità, credito e cauzione, a meno che non costituiscano rischi accessori ai sensi dell'articolo 16, paragrafo 1; e) tra le attività dell'impresa non rientrano operazioni riassicurative superiori a 0,5 milioni di EUR del suo incasso annuo di premi lordi contabilizzati o 2,5 milioni di EUR delle sue riserve tecniche al lordo degli importi recuperabili dai contratti di riassicurazione e dalle società veicolo, ovvero superiori al 10 % del suo incasso annuo di premi lordi contabilizzati o al 10 % delle sue riserve tecniche al lordo degli importi recuperabili dai contratti di riassicurazione e dalle società veicolo".

¹⁵⁸ Art. 2, par 3, lett. b) ed e), Regolamento (UE) 2022/2554.

¹⁵⁹ Cfr. F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato dei capitali*, Giappichelli, Torino, 2023, p. 543.

¹⁶⁰ Art. 5, Regolamento (UE) 2022/2554.

¹⁶¹ Art. 6, Regolamento (UE) 2022/2554.

¹⁶² *Ibidem*.

All'interno della pianificazione strategica si colloca, altresì, l'elaborazione di metriche per la resilienza digitale, segnatamente orientate alla continuità operativa (*business continuity*) ed alla pianificazione del ripristino dei sistemi in caso di eventi catastrofici (*disaster recovery*)¹⁶³.

In altri termini, il Regolamento DORA stabilisce “*l'obbligo per le entità finanziarie (non micro) di organizzare le attività secondo uno schema prestabilito, comprendente almeno la creazione di un sistema tripartito basato su una funzione di gestione, una di controllo e una di audit (interno), ciascuna delle quali dotata di una propria indipendenza, onde evitare conflitti di interesse (artt. 5, par. 3, e 6, par. 4)*”¹⁶⁴.

A tal fine, la normativa impone l'attivazione di flussi informativi e canali di comunicazione interna (in conformità con l'art. 5, par. 2, lett. i), concepiti specificamente per supportare il consiglio di amministrazione e l'alta direzione.

Su tale organo di vertice ricade, infatti, come detto, la responsabilità ultima e indelegabile di definire le strategie, le procedure e le risorse necessarie a mitigare le minacce cibernetiche, o quantomeno a garantire un grado ottimale di resilienza operativa digitale che risulti adeguato alla scala dimensionale e alle specificità operative della compagnia¹⁶⁵.

Per rendere effettivo tale compito, il legislatore europeo sancisce, inoltre, un dovere in capo ai componenti dell'organo amministrativo i quali sono tenuti ad acquisire e aggiornare costantemente le proprie cognizioni tecniche e professionali, così da poter comprendere appieno l'entità dei rischi informatici e le loro ripercussioni sulla continuità aziendale, anche attraverso la partecipazione periodica a corsi di formazione specialistica, calibrati in base al profilo di rischio tecnologico gestito dall'istituzione (art. 5, par. 4).

Sotto il profilo della trasparenza e dei flussi informativi verso il mercato e le autorità, il Regolamento DORA introduce una tassonomia uniforme delle minacce cyber.

Le entità finanziarie sono chiamate a operare una rigorosa catalogazione dei sinistri informatici sulla base di parametri prefissati dal legislatore europeo, quali la rilevanza e la criticità delle funzioni aziendali compromesse, l'ampiezza quantitativa e qualitativa della clientela o delle controparti coinvolte e l'estensione geografica della potenziale propagazione del danno¹⁶⁶.

¹⁶³ *Ibidem*.

¹⁶⁴ C. SANDEI, *FINTech e gestione del rischio informativo*, in M. Cian, C. Sandei (a cura di), *Il Diritto del Fintech*, cit., p. 29.

¹⁶⁵ *Ibidem*.

¹⁶⁶ Art. 6, Regolamento (UE) 2022/2554.

Tale catalogazione rappresenta il presupposto logico per l'attivazione di un complesso sistema integrato di monitoraggio e tempestiva notificazione degli incidenti gravi alle Autorità di vigilanza competenti.

I relativi protocolli procedurali si articolano in una sequenza rigida: dalla rilevazione interna e categorizzazione del sinistro, all'allocazione di specifiche funzioni di crisi al personale preposto, sino all'attuazione di immediate misure di mitigazione del danno dirette a salvaguardare la sicurezza delle prestazioni, senza tralasciare l'attivazione di canali strategici di comunicazione esterna rivolti agli *stakeholders* e ai media.

Inoltre, l'effettività delle difese predisposte dall'intermediario viene periodicamente vagliata attraverso l'esecuzione di test di resilienza operativa digitale.

Il legislatore europeo adotta un approccio proporzionale e basato sul rischio (*risk-based approach*), calibrando l'intensità e la sofisticazione dei test (ivi inclusi, per i soggetti di rilevanza sistemica, i test di penetrazione guidati da minacce avanzate) alle dimensioni strutturali, al profilo di rischio e alla specifica operatività dell'ente¹⁶⁷.

Peculiare attenzione è rivolta al governo del rischio informatico derivante da terze parti (*ICT third-party risk*)¹⁶⁸ con l'obbligo di una mappatura documentale e di una costante valutazione di tutte le dipendenze strategiche da fornitori esterni di servizi digitali, ottenuta con l'introduzione obbligatoria nei testi contrattuali di clausole minime vincolanti e standardizzate, preordinate a garantire un monitoraggio stringente e penetrante da parte dell'intermediario sull'intera catena di fornitura tecnologica, con particolare rigore laddove i servizi esternalizzati supportino funzioni aziendali essenziali o, comunque, importanti.

Infine, allo scopo di aumentare il livello di sicurezza collettiva del sistema assicurativo europeo, il Regolamento europeo incentiva, su base prevalentemente volontaria, lo sviluppo di protocolli di condivisione delle informazioni (*information sharing*).

Gli operatori “*possono scambiarsi reciprocamente informazioni e analisi delle minacce informatiche, tra cui indicatori di compromissione, tattiche, tecniche e procedure, segnali di allarme per la cibersecurity e strumenti di configurazione, nella misura in cui tale condivisione di informazioni e dati*”¹⁶⁹, nel

¹⁶⁷ C. SANDEI, *Fintech e gestione del rischio informativo*, in M. Cian, C. Sandei (a cura di), *Il Diritto del Fintech*, cit., p. 26.

¹⁶⁸ Art. 18, Regolamento (UE) 2022/2554.

¹⁶⁹ Art. 45, Regolamento (UE) 2022/2554.

pieno rispetto dei vincoli imposti in materia di riservatezza e protezione dei dati personali.

Con il relativo apparato sanzionatorio posto a presidio dell'intero impianto normativo, il Regolamento DORA delinea, poi, i criteri direttivi macro-economici e le coordinate generali per la commisurazione delle penalità, rimettendo tuttavia l'esatta perimetrazione quantitativa, la tipizzazione delle fattispecie punitive e la concreta irrogazione delle sanzioni alle singole Autorità di vigilanza nazionali¹⁷⁰.

L'effettiva portata afflittiva e deterrente della disciplina risulterà, pertanto, compiutamente apprezzabile soltanto attraverso il costante monitoraggio dei provvedimenti di attuazione e delle prassi applicative adottate dalle Autorità settoriali europee (EBA, EIOPA ed ESMA) e nazionali¹⁷¹.

Sulla scorta degli artt. 31 e 32, il legislatore europeo struttura un nuovo modello di *oversight* paneuropeo gestito dalle Autorità di vigilanza europee (AEV), all'interno del quale l'EIOPA assume un ruolo centrale nella governance dei rischi informatici derivanti da terze parti per il mercato assicurativo¹⁷².

Infatti, nel mercato assicurativo contemporaneo, caratterizzato da una massiccia migrazione verso infrastrutture di *cloud computing*, dall'esternalizzazione di funzioni *core* e dall'adozione pervasiva di algoritmi di intelligenza artificiale per l'*underwriting* e la gestione dei sinistri, la dipendenza strutturale da un ristretto novero di fornitori terzi di servizi ICT ha assunto una valenza propriamente macroprudenziale.

Il meccanismo di designazione dei fornitori critici delineato dall'art. 31 non risponde a una logica meramente dimensionale bensì si fonda sul potenziale impatto sistemico che una disfunzione operativa su vasta scala del partner tecnologico produrrebbe sulla continuità e stabilità dei servizi finanziari.

Per le imprese di assicurazione, tale valutazione si traduce nell'analisi dell'interdipendenza e della sostituibilità del fornitore: l'assenza di reali alternative sul mercato, l'elevata sofisticazione tecnologica proprietaria e i cospicui costi transazionali o rischi informatici connessi alla migrazione dei carichi di lavoro e dei dati sensibili degli assicurati verso un altro operatore configurano quella dipendenza critica che giustifica l'intervento del regolatore pubblico¹⁷³.

¹⁷⁰ Cfr. Artt. 50, 51, 52 e 54, Regolamento (UE) 2022/2554.

¹⁷¹ Considerando n. 97, Regolamento (UE) 2022/2554.

¹⁷² Art. 31, par. 1, lett. b), Regolamento (UE) 2022/2554.

¹⁷³ Art. 31, par. 2, Regolamento (UE) 2022/2554.

In altri termini, qualora il fornitore critico serva prevalentemente il mercato assicurativo, l'EIOPA è designata quale Autorità di sorveglianza capofila (*Lead Overseer*), assumendo la responsabilità di monitorare l'efficacia dei presidi di sicurezza del meccanismo di designazione dei fornitori critici¹⁷⁴.

Detta complessa attività di vigilanza istituzionale trova il suo fulcro operativo nell'art. 32 con l'istituzione del *Forum di sorveglianza*, un organo multilivello che unisce i Presidenti delle AEV e i rappresentanti delle Autorità nazionali competenti.

La presenza nel Forum, in qualità di osservatori, di attori macroeconomici e di cybersicurezza come il Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS), la Banca Centrale Europea (BCE) e l'Agenzia dell'Unione europea per la cibersicurezza (ENISA)¹⁷⁵ attesta quanto la tenuta tecnologica delle reti assicurative sia ormai considerata un pilastro fondamentale per mitigare il rischio di concentrazione e prevenire pericolosi trasferimenti intersettoriali dei rischi¹⁷⁶.

In questo modo, gli artt. 31 e 32 del Regolamento DORA convertono la resilienza operativa digitale da mero obbligo di *compliance* interna a fattore di stabilità sistemica del mercato assicurativo europeo, proteggendo la continuità del business e, in ultima istanza, la tutela dei consumatori e degli assicurati dinanzi alle minacce informatiche globali.

Ne deriva una convergenza strutturale in cui la sicurezza informatica cessa di essere un fattore isolato per farsi componente essenziale della solidità patrimoniale ed è in questa cornice di integrazione che si inserisce la sinergia con l'assetto riformato dalla citata Direttiva n. 2 del 2025 della normativa, cd. *Solvency II*.

Il parallelismo normativo emerge nitidamente dall'obbligo, imposto alle imprese assicuratrici, di integrare i rischi digitali nella propria va-

¹⁷⁴ EIOPA, *Final Single Programming Document 2025-2027. Including Annual Work Programme 2025*, 14 December 2024, p. 9.

¹⁷⁵ Istituita nel 2004 dal Regolamento UE n. 460 con la denominazione di Agenzia europea per la sicurezza delle reti e dell'informazione, ha assunto il nome attuale il 28 giugno 2019 con il Regolamento UE n. 881. In dottrina, il rinvio è a H. İPEK, H. YÜKSEL, *The Institutional and Structural Transformation of the European Union Agency for Cybersecurity (ENISA)*, in *Journal of International Relations and Political Science Studies*, n. 14/2025; M. MATASSA, *Sicurezza cibernetica e nazionale nell'ordinamento multilivello: quale possibile convivenza?*, in *Teoria e critica della regolazione sociale*, n. 30/2025; S. GUIDA, *ENISA's last technical analysis of data pseudonymization advanced measures in data protection and privacy*, in *European Journal of Privacy Law & Technologies*, n. 1/2021; A. CONTALDO, *L'ENISA e le competenze comunitarie per la cibersicurezza*, in *Rivista di polizia*, n. 6-7/2018.

¹⁷⁶ Art. 32, par. 4, Regolamento (UE) 2022/2554.

lutazione interna del rischio e della solvibilità, ovvero di aggiungere un requisito che, ad avviso di chi scrive, riflette l'approccio prescrittivo del Regolamento DORA in materia di *governance* delle ICT.

Tale *framework* si articola, come visto, in rigorosi obblighi di notifica dei *data breach* e degli incidenti gravi, in vincoli di sicurezza strutturale delle architetture dei dati, presidi di vigilanza sui servizi tecnologici esternalizzati (*outsourcing*) e articolati protocolli di resilienza cibernetica.

In sostanza, mentre la Direttiva *Solvency II* presiede alla programmazione strategica e patrimoniale, il Regolamento DORA ne governa la dimensione strettamente operativa, fornendo agli operatori gli strumenti procedurali atti a tradurre la consapevolezza del rischio in strumenti concreti.

Detto coordinamento sistemico consacra una definitiva convergenza regolamentare, all'interno della quale la resilienza digitale si eleva a presupposto logico-giuridico della stessa solvibilità finanziaria: le riserve di capitale e i sofisticati modelli attuariali rischierebbero, infatti, di essere vanificati qualora un attacco informatico su vasta scala o un guasto algoritmico sistemico compromettessero l'operatività delle infrastrutture aziendali.

4. Tendenze emergenti e nuove architetture regolatorie pubbliche della Decentralized Insurance

Negli ultimi decenni l'architettura dei processi produttivi ha registrato un sensibile incremento su scala globale in termini di complessità, transnazionalità e differenziazione funzionale¹⁷⁷.

Per quanto riguarda le frontiere più innovative che caratterizzano i mercati finanziari, uno degli sviluppi maggiormente rilevanti è costituito dall'affermazione della finanza decentralizzata, cd. *DeFi*¹⁷⁸.

Nello specifico, "*Decentralized Finance (DeFi) has emerged as a transformative force in the financial industry, offering innovative solutions that leverage blockchain technology to enable financial services without the*

¹⁷⁷ Cfr. G. NAPOLITANO, *Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Il Mulino, Bologna, 2026 e S. CASSESE, *Il controllo degli investimenti esteri*, in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 1/2025.

¹⁷⁸ S.P. TRUISI, *L'impatto dell'AI ACT sulla DeFi: un'analisi sistematica*, in *federalismi.it*, n. 18/2025, p. 187. Similmente, D. LIEBAU, *Decentralized finance (literacy) today and in 2034: Initial insights from Singapore and beyond*, in *Emerging Markets Review*, vol. 69/2025, p. 18, ove l'A. afferma come "*DeFi is not a technology to be implemented but an emerging market to be entered*".

need for traditional intermediaries (Daniyan, et. al., 2024, Igbinenikaro, Adekoya & Etukudoh, 2024, Isadare Dayo, et. al., 2021)”¹⁷⁹.

La difficoltà di definizione di tale fenomeno¹⁸⁰ non può, però, prescindere dalla possibilità di identificare alcune peculiarità che ne contraddistinguono l’architettura rispetto ai mercati finanziari tradizionali e che sono riconducibili a tre pilastri fondamentali: la natura non custodiale dei profili patrimoniali (*non-custodial*), un modello di *governance* decentralizzato e partecipativo (*self-governed and community-driven*) e l’intrinseca componibilità e interoperabilità dei protocolli (*composable*).

Il primo pilastro, identificato nella natura *non-custodial*, rappresenta “one of its main defining characteristics. In DeFi applications, no central authority or other intermediary gains access to or control over participants’ digital assets; instead, participants manage their private keys, and therefore their digital assets, directly”¹⁸¹.

Il secondo pilastro, declinato nei concetti di *self-governed and community-driven*, analizza modelli di gestione acentrica, rilevando che “[m]ost DeFi protocols are open-source and allow the community to review and further develop the code underlying the protocols. In terms of governance, the distribution of governance tokens in many DeFi applications allows users to participate in some decision-making related to the application, depending on the specific arrangements of each application. The importance of the community of participants is fundamental for the materialisation of network effects, creating value as the number of participant in the network grows”¹⁸².

Infine, il terzo ed ultimo pilastro evidenzia la natura *composable* del sistema, focalizzata sull’interoperabilità dei moduli algoritmici, concludendo che: “[t]his is one of the most important innovations brought by DeFi. Existing components of DeFi networks (i.e. digital assets, smart contracts, protocols and applications built on top of the protocol layer) can be combined to create new applications... Composability gives ample room for the creation of innovative products and structures, and has the potential to further amplify network effects, increasing the value of DeFi products and services as participation in the network grows. The open source nature of DeFi applications is a critical enabler of this attribute, as it allows everyone

¹⁷⁹ N.S. UZUGBO, C.G. IKEGWU, A.O. ADEWUSI, *Regulatory Frameworks for Decentralized Finance (DeFi): Challenges and opportunities*, in *GSC Advanced Research and Reviews*, n. 2/2024, p. 116.

¹⁸⁰ OECD, *Why Decentralised Finance (DeFi) Matters and the Policy Implications*, 2022, p. 18.

¹⁸¹ *Ibidem*.

¹⁸² *Ibidem*.

*to look at the code and use it to create new applications. At the same time, the recycling of assets on different applications adds to the complexity of an already complicated market, and to the risks underlying its applications*¹⁸³.

La marcata disintermediazione ha permesso alla finanza decentralizzata di estendersi in modo esponenziale, *“with the total value locked in DeFi protocols surging to over billions of dollars. This growth is driven by factors such as the potential for high yields, the elimination of intermediaries, and the promise of financial inclusion for underserved populations (Adama & Okeke, 2024, Daraojimba, et. al., 2023, Popoola, et. al., 2024)”*¹⁸⁴, ma una simile accelerazione ha, altresì, evidenziato *“the need for regulatory frameworks to govern this nascent industry”*¹⁸⁵.

A partire dall'identificazione delle principali caratteristiche della *Decentralized Finance* possiamo, per parallelismo, analizzare l'evoluzione del fenomeno dell'assicurazione decentralizzata o *Decentralized insurance* cd. *DeIns*, studiando, in particolare, i primi tentativi di regolamentazione pubblica di tale nuova frontiera del mercato assicurativo.

Così, se *“[t]raditional insurance operates on a centralized model, transferring risk from insured individuals to insurers”*¹⁸⁶ e, attraverso negozi bilaterali e sinallagmatici tra la parte assicurata e l'assicuratore, definisce un modello in cui l'impresa d'assicurazione assume la veste di *hub* cen-

¹⁸³ *Ibidem*.

¹⁸⁴ N.S. UZOUGBO, C.G. IKEGWU, A.O. ADEWUSI, *Regulatory Frameworks for Decentralized Finance (DeFi): Challenges and opportunities*, cit., p. 117. Il *Total Value Locked* (TVL) costituisce l'indicatore prudenziale e quantitativo volto a misurare l'ammontare complessivo delle crypto-attività stabilmente vincolate all'interno di un protocollo *DeFi*. Tale metrica esprime la sommatoria dei capitali conferiti dagli utenti per l'attivazione di specifiche funzionalità operative, quali lo *staking* (immobilizzazione di token a supporto dei meccanismi di consenso e validazione del registro distribuito, a fronte di rendimenti prestabiliti), il *lending* disintermediato (concessione di finanziamenti in valuta virtuale regolati da tassi di interesse algoritmici) o il conferimento di risorse nei *liquidity pools* (fondi segregati tramite *smart contract* per consentire la negoziazione acentrica e remunerati tramite la retrocessione di commissioni transattive ai *liquidity providers*). Sotto il profilo economico, il temporaneo vincolo di indisponibilità dei fondi – funzionale alla generazione di rendimenti corretti per il rischio – presenta significative analogie strutturali con l'istituto bancario dei depositi a termine. Il TVL configura così un indice di utilizzo effettivo e di fiducia sistemica del protocollo, da tenersi logicamente distinto dalla capitalizzazione di mercato del *token* nativo, la quale esprime meramente il valore teorico della massa monetaria in circolazione (prezzo per quantità) a prescindere dal suo concreto impiego nelle dinamiche interne della piattaforma.

¹⁸⁵ *Ibidem*.

¹⁸⁶ N. SINGHAL, S. GOYAL, T. SINGHAL, *Potential, Risks, and Ethical Implications of Decentralized Insurance*, Palgrave Macmillan, Singapore, 2024, p. 3.

trale e gestore esclusivo per l'intera massa degli assicurati, al contrario, *DeIns* identifica un modello d'impresa che si sviluppa all'interno di una comunità di partecipanti in cui i rischi vengono condivisi e trasferiti su base collettiva¹⁸⁷.

In altre parole, “[i]n a decentralized insurance scheme, participants engage in a multilateral agreement rather than relying on a central authority to dictate the terms and conditions of financial arrangements”¹⁸⁸.

Nell'ambito dell'assicurazione decentralizzata, come già sperimentato nel settore del credito¹⁸⁹, assume specifico rilievo l'interazione *peer-to-peer*, o della comunione collaborativa del rischio, che esprime la prerogativa fondamentale di consentire il coinvolgimento diretto dei singoli contraenti nelle transazioni, escludendo le figure di intermediazione tradizionali, quali compagnie o *broker* in quanto, come detto, all'interno di tali mercati, i partecipanti interagiscono in modo paritetico, acquisendo la capacità di negoziare, strutturare e gestire i presidi di copertura senza la mediazione di un terzo soggetto istituzionale¹⁹⁰.

Detto modello ripropone, in chiave digitale, una logica di mutualismo puro nella gestione dei rischi, in cui i consociati mettono in comune le proprie risorse patrimoniali per ripartire, su base collettiva, gli oneri finanziari derivanti dal verificarsi di eventi pregiudizievoli¹⁹¹.

In altri termini, le interazioni cd. *P2P insurance* fungono da “cornerstone of decentralized insurance, enabling direct engagement in transactions, collective risk sharing, and community building within the insurance ecosystem. Through innovative platforms and models, peer-to-peer insurance is revolutionizing the insurance landscape, making it more ac-

¹⁸⁷ A. ABDIKERIMOVA, R. FENG, *Peer-to-peer multi-risk insurance and mutual aid*, in *European Journal of Operational Research*, n. 2/2022, p. 735.

¹⁸⁸ N. SINGHAL, S. GOYAL, T. SINGHAL, *Potential, Risks, and Ethical Implications of Decentralized Insurance*, cit., p. 3.

¹⁸⁹ Cfr. E. BANI, *Le piattaforme di peer to peer lending: la nuova frontiera dell'intermediazione creditizia*, in M.T. Paracampo (a cura di), *FinTech*, cit. In tema, si richiama anche: A. CANEPA, *La tutela della concorrenza in epoca di piattaforme digitali: una lettura sull'efficacia della normativa esistente*, in G. De Minico, M. Orofino (a cura di), *Regole telecomunicazioni dati nell'Europa digitale*, Jovene, Napoli, 2025; L. Ammannati, A. Canepa, G. Greco, U. Minneci, (a cura di), *Algoritmi, Big Data, Piattaforme digitali*, Giappichelli, Torino, 2021; A. CANEPA, *I mercanti dell'era digitale. Un contributo allo studio delle piattaforme*, Giappichelli, Torino, 2020.

¹⁹⁰ Cfr. G. ROSSI, *La nuova frontiera dell'economia condivisa: l'esempio del contratto assicurativo basato sul modello Peer to Peer*, in *Contratto e Impresa*, n. 4/2018.

¹⁹¹ EIOPA, *Report on best practices on licencing requirements, Peer-to-Peer insurance and the principle of proportionality in an insurtech context*, 2019, p. 25.

*cessible, transparent, and tailored to the needs of individuals and communities. Collaborative risk sharing ensures that the financial burdens associated with potential losses are distributed among participants, promoting shared responsibility and solidarity in managing risks*¹⁹².

Nondimeno, la contemporanea presenza di diversi assetti operativi, riconducibili a grandi linee a tale paradigma, ha evidenziato criticità applicative in ordine al corretto *“inquadramento giuridico e sulla relativa riconduzione ai paradigmi tradizionali come disciplinati dalla normativa europea vigente”*¹⁹³.

La tematica ha suscitato l'attenzione delle Autorità di vigilanza che, consapevoli della portata fortemente dirompente del suddetto modello e del pericolo *“di disintermediazione che ogni piattaforma basata sul peer to peer inevitabilmente potrebbe comportare per il sistema tradizionale, ha[n]no] cominciato ad indagarne e verificarne presupposti e condizioni ai fini della licenza assicurativa, da considerarsi anche in relazione alla diversa qualificazione del ruolo svolto dalla piattaforma in ciascuna fattispecie concreta”*¹⁹⁴.

Infatti, se è vero che *“[t]here is no common terminological understanding or clarity as to what is meant when referring to P2P insurance”*¹⁹⁵ a livello europeo l'EIOPA ha individuato tre tipologie di piattaforme di P2P insurance, ove la prima agisce come assicuratore, la seconda quale intermediario e la terza da mero fornitore di servizi.

I primi due tipi *“possono operare in qualità di assicuratore o di intermediario assicurativo, muniti di apposita licenza e [sono] quindi soggetti alla rispettiva legislazione settoriale”*¹⁹⁶, ovvero alle già analizzate Direttiva Solvency II e Direttiva IDD.

Nello specifico, la prima tipologia può *“sold directly through a licenced insurer, following all relevant insurance legislation. The platform assumes risk by insuring members for: (i) risks not covered by the P2P arrangement; and/or (ii) claims that exceed contributions made to the pool fund”*; la seconda può *“sold via a licenced broker/intermediary backed by a licenced insurance undertaking, following all relevant insurance legislation. The platform arranges insurance policies with external insurers on behalf of its members to insure (i) risks not covered by the P2P arrangement; and/or (ii)*

¹⁹² N. SINGHAL, S. GOYAL, T. SINGHAL, *Potential, Risks, and Ethical Implications of Decentralized Insurance*, cit., p. 13.

¹⁹³ M.T. PARACAMPO, *Fintech*, cit., p. 279.

¹⁹⁴ *Ibidem*.

¹⁹⁵ EIOPA, *Report on best practices on licencing requirements, Peer-to-Peer insurance and the principle of proportionality in an insurtech context*, cit., p. 5.

¹⁹⁶ M.T. PARACAMPO, *Fintech*, cit., p. 280.

claims that exceed contributions made to the pool fund"¹⁹⁷, mentre la terza si configura come quella maggiormente critica¹⁹⁸ in quanto si qualifica in termini di *purely technical service provider* e non risulta di agevole inquadramento normativo.

Infatti, "[i]t is the matter of evaluating concrete business models and the outcome can be that it is also operating under insurance regulation, or it is outside of the regulation, e.g. more in the context of payments services, for instance. From the regulatory perspective there can be different approaches of defining the (legal) status of purely technical service provider/peer group of individuals/ the 'money pool' created from the contributions of a group of individuals. Significant questions on the definition and regulation of perimeter cases of insurance arise"¹⁹⁹.

In altri termini, la piattaforma esaurisce la propria funzione quale mero amministratore tecnico dei gruppi di condivisione del rischio (*administrator for the risk sharing groups*), operando in totale assenza di un garante istituzionale di ultima istanza (*insurance carrier*).

L'infrastruttura tecnologica, sfruttando le potenzialità della *blockchain* e degli *smart contract*, si limita a svolgere una funzione puramente facilitativa e di coordinamento, consentendo agli utenti di aggregarsi spontaneamente per strutturare ed alimentare i propri fondi di riserva autogestiti (*pools*)²⁰⁰.

Dinanzi alla natura intrinsecamente dinamica di tali modelli di *business* e alle difformi interpretazioni della legislazione eurounitaria tra le diverse Autorità nazionali, si profila un'accentuata frammentazione regolatoria, caratterizzata da risposte che oscillano dall'assenza di una disciplina specifica sino all'applicazione di regimi di vigilanza estremamente rigorosi²⁰¹.

A fronte di modalità regolatorie così diversificate, l'EIOPA, nel suo *Report on best practices on licencing requirements, Peer-to-Peer insurance and the principle of proportionality in an insurtech context* del 2019, ha identificato una serie di *best practices* che si focalizzano su *consumer protection* e trasparenza nei confronti del mercato, raccomandando di imporre alle piattaforme che agiscono come mero fornitore di servizi di P2P insurance l'obbligo di pubblicare stringenti avvertenze (*warning*): i

¹⁹⁷ EIOPA, *Report on best practices on licencing requirements, Peer-to-Peer insurance and the principle of proportionality in an insurtech context*, 2019, p. 26.

¹⁹⁸ M.T. PARACAMPO, *Fintech*, cit., p. 280.

¹⁹⁹ EIOPA, *Report on best practices on licencing requirements, Peer-to-Peer insurance and the principle of proportionality in an insurtech context*, 2019, p. 26.

²⁰⁰ *Ibidem*.

²⁰¹ EIOPA, *Report on best practices on licencing requirements, Peer-to-Peer insurance and the principle of proportionality in an insurtech context*, 2019, p. 28.

promotori sono, così, tenuti a esplicitare l'assenza di una vigilanza pubblica sulle stesse, l'inapplicabilità delle tutele tipiche del diritto delle assicurazioni e la circostanza che l'architettura tecnica non presta, dal punto di vista giuridico, alcuna copertura assicurativa formale²⁰².

L'EIOPA, inoltre, invita le Autorità nazionali a condividere evidenze empiriche e valutazioni d'impatto circa i differenti modelli di *business* emergenti e i rispettivi criteri nazionali adottati in sede di rilascio delle licenze²⁰³, al fine di perseguire l'obiettivo di una stretta cooperazione transfrontaliera e intersettoriale.

Si assiste, in definitiva, tanto nel P2P *insurance* quanto, più in generale, nell'assicurazione decentralizzata, ad un reale mutamento di paradigma rispetto agli assetti tradizionali.

Tale nuovo assetto si basa su un “*network digitale di condivisione del rischio ove un gruppo di persone con interessi reciproci o simili uniscono i loro premi per assicurarsi contro un rischio e dividerlo tra i partecipanti al gruppo, mentre i profitti sono ridistribuiti tra gli stessi alla fine di ogni anno in caso di mancanza di sinistri*”²⁰⁴.

Parallelamente, anche gli operatori di mercato affrontano sfide legate principalmente alla standardizzazione dei contratti, all'incidenza dei costi operativi, alla fluidità delle procedure liquidative e alla resilienza dei sistemi digitali, proprio a fronte della disintermediazione del comparto assicurativo derivante dalle criticità che il modello convenzionale si trova oggi a dover affrontare²⁰⁵.

La *DeIns* pare, quindi, proporre l'introduzione di un modello in cui gli utenti contribuiscono alla creazione di *pool* di rischio specializzati, autogovernati tramite regole di gestione condivise.

In una prospettiva d'insieme, il decentramento assicurativo presuppone un ambiente dinamico e inclusivo, entro il quale i concetti classici di mutualizzazione del rischio e di liquidazione indennitaria subiscono una profonda metamorfosi, inaugurando un'era in cui i partecipanti plasmano direttamente e attivamente le proprie soluzioni di protezione²⁰⁶.

Sotto il profilo strettamente tecnologico, la transizione verso modelli di *DeIns* si sostanzia nell'integrazione sinergica di soluzioni digitali di frontiera, quali i registri distribuiti (*Distributed Ledger Technology* - DLT), le applicazio-

²⁰² *Ibidem*.

²⁰³ M.T. PARACAMPO, *Fintech*, cit., p. 281.

²⁰⁴ M.T. PARACAMPO, *Fintech*, cit., p. 278.

²⁰⁵ N. SINGHAL, S. GOYAL, T. SINGHAL, *Potential, Risks, and Ethical Implications of Decentralized Insurance*, cit., p. 4.

²⁰⁶ *Ibidem*.

ni decentralizzate (DApp), le architetture *Internet of Things* (IoT), le *decentralized autonomous organizations* (DAO) e i sistemi di Intelligenza Artificiale (IA) e *Machine Learning* (ML): ciascuna di dette componenti concorre a ridefinire l'efficienza, la trasparenza e la sicurezza dell'assicurazione decentralizzata, segnando una discontinuità decisiva rispetto ai sistemi tradizionali²⁰⁷.

La presenza di una *blockchain* condivisa, immutabile e, ad oggi, a prova di manomissione, si erge a custode della verità documentale²⁰⁸,

²⁰⁷ N. SINGHAL, S. GOYAL, T. SINGHAL, *Potential, Risks, and Ethical Implications of Decentralized Insurance*, cit., p. 49, ove gli AA. specificano proprio come “[d]ecentralized insurance models offer a paradigm shift from traditional insurance system’s centralized and rigid structures. They empower individuals and communities to participate actively in the insurance process, providing greater control and transparency in risk management. In recent years, these innovative models harness the power of distributed technology, decentralized governance, blockchain technology, smart contracts, AI and ML, robotics, big data analytics and IOT to transform the traditional insurance landscape, offering benefits beyond conventional insurance practices. By leveraging blockchain’s immutability and transparency, these models create a trustless environment where policies are governed by smart contracts, reducing the need for intermediaries and increasing claims processing efficiency (Feng, 2023). The decentralized insurance models have gained attention, especially with the growing popularity of the sharing economy and changing consumer preferences”.

²⁰⁸ E. TEROLLI, *Blockcabin e compliance* (RegTech), in G. Alpa (a cura di), *Diritto e intelligenza artificiale*, Pisa, Pacini Giuridica, 2020, p. 378, ove l’A. indica nella blockchain “un processo in cui un insieme di soggetti condivide risorse informatiche per costruire un database virtuale decentralizzato in cui ogni partecipante ha una copia dei dati”. Si tratta, quindi, di un “registro distribuito/decentralizzato con più database accessibili da chiunque all’interno della rete, dove ogni partecipante ha una propria copia della blockchain. Ogni qualvolta viene effettuata una transazione (e quindi viene generata una nuova informazione), questa viene memorizzata in un blocco (il quale può contenere più informazioni al suo interno), crittografato utilizzando una tecnologia chiamata hashing mediante una funzione hash che associa al blocco, una sorta di impronta digitale contraddistinguendolo in modo unitario. Ogni blocco contiene il proprio hash e l’hash del blocco precedente per cui, se il contenuto di uno dei blocchi viene modificato, l’hash del blocco verrà modificato e di conseguenza tutti i blocchi successivi. Posto che la modifica deve essere convalidata dalla maggior parte dei nodi del sistema, le informazioni contenute all’interno della catena risultano essere altamente sicure poiché un intruso per violare il sistema dovrebbe violare tutte le varie copie del libro mastro (operazione che necessita una potenza di calcolo infinitesimale)”. In tema, vastissima la dottrina, *ex multis*, si rinvia a: L. AMBROSINI, *Tracciabilità della filiera agroalimentare e tecnologia ‘blockchain’*, in *Il Diritto industriale*, n. 1/2026; D.A. AMBROSELLI, *L’evoluzione della funzione di vigilanza nell’articolo 47 Cost. Dalle influenze europee ai nuovi modelli di finanza digitale e della ‘governance algoritmica’ del ‘blockchain’*, in *federalismi.it*, n. 9/2025; M. MARLETTA, *Contratti intelligenti e consumatori vulnerabili: sfide giuridiche nell’era della ‘Blockchain’*, in *Nuovo diritto civile*, n. 2/2025; A. SENATORE, *Le tecnologie DLT [‘Distributed Ledger Technology’] - tecnologia a registro distribuito*, “blockchain” e “smart contracts”: cenni su alcuni profili strutturali e rimediali, in *Rivista di diritto privato*, n. 2/2025; F. ZAMBARDINO, “Blockchain” e “regulatory sandbox”: un’analisi comparata delle implicazioni giuridiche e regolamentari,

validando e registrando le transazioni con assoluta precisione, mentre gli *smart contract* realizzano un'automazione integrale, poiché si basano su istruzioni informatiche progettate per attivarsi da sole non appena si verificano le condizioni stabilite dalle parti, traducendo, così, complessi accordi in operazioni automatiche e immediate²⁰⁹.

La combinazione tra l'accessibilità del registro e l'automatismo contrattuale consolida la fiducia intersoggettiva senza la necessità di intermediari istituzionali, laddove i processi di tokenizzazione, ovvero la possibilità di “trasformare valori e diritti in beni digitali basati sulla tecnologia blockchain e trasferibili secondo le regole garantite da quest'ultima”²¹⁰, introducono forme di proprietà frazionaria e incrementano la liquidità degli *asset*²¹¹.

La sicurezza e l'integrità di tali dati sono garantite *ex ante* dagli algoritmi di consenso che possono basarsi su meccanismi di *Proof of Work*, intesi quali processi cui “corrisponde un elevato dispendio energetico e di conseguenza economico”²¹² in grado di disincentivare comportamenti scorretti, rendendoli finanziariamente insostenibili, ovvero di *Proof of Stake*, in cui il diritto di aggiornare il registro è subordinato alla dimostrazione “di possedere un certo ‘interesse in gioco’ (*skin-in-the-game*)”, “solitamente costituito dal possesso di una certa quantità di token che vengono immobilizzati nel protocollo, come una sorta di deposito cauzionale”²¹³.

in *Opinio Juris in Comparatione*, n. 1/2025; A. MANGANELLI, “Decentralized Autonomous Organization”, “blockchain” e impresa: considerazioni giuridico-economiche, in *Rivista italiana di informatica e diritto*, n. 1/2025; L. MANFREDI, Progetto pilota per la realizzazione, su Blockchain del Fascicolo Sanitario Elettronico con il coinvolgimento dei Fondi Sanitari Integrativi nel flusso di dati, in *federalismi*, n. 21/2023; R. DE CARIA, *Blockchain and Smart Contracts: Legal Issues and Regulatory Responses Between Public and Private Economic Law*, *The Italian Law Journal*, n. 6/2020.

²⁰⁹ Cfr. D. POPOVIC, C. AVIS, M. BYRNE, C. CHEUNG, M. DONOVAN, Y. FLYNN, C. FOTHERGILL, Z. HOSSEINZADEH, Z. LIM, J. SHAH, *Understanding blockchain for insurance use cases*, in *British Actuarial Journal*, n. 25/2020.

²¹⁰ F. ZATTI, C. FERRI, “Football sovereignty” e DAO: prospettive economiche e implicazioni giuridiche, in A. Canepa, G. Greco, U. Minneci, (a cura di), *Il Fintech veste sportivo. Digitalizzazione, nuovi confini del mercato e regole*, Editoriali Scientifica, Napoli, 2025, p. 63. In tema, Cfr. G. LEMME, *Dalla moneta scritturale alla moneta elettronica*, in G. LEMME, *Diritto ed economia del mercato*, cit.

²¹¹ Cfr. The Geneva Association, *Assessing the potential of decentralised finance and blockchain technology in insurance*, 18 August 2023.

²¹² C. GOLA, V. CAPPA, P. FIORENZA, P. GRANATA, F. LAURINO, L. LESINA, F. LORIZZO, G. MARCELLI, *La governance delle blockchain e dei sistemi basati sulla tecnologia dei registri distribuiti*, in Banca D'Italia, *Questioni di Economia e Finanza, Occasional Papers*, n. 773/2023, p. 12.

²¹³ *Ibidem*, p. 14. Per un'analisi economica, il rinvio è a K. JOHN, T. J. RIVERA, F.

Tali protocolli consentono alla rete di convergere sulla validità dei dati in assenza di un validatore centrale, riducendo drasticamente il rischio di manipolazione o alterazione dei database.

L'emergere dei modelli *DeIns*, pur offrendo prospettive di profonda riconfigurazione del comparto in termini di trasparenza, accessibilità ed efficienza dei costi operativi, introduce inedite e complesse sfide sotto il profilo della regolamentazione finanziaria²¹⁴.

Man mano che le Autorità di vigilanza e i decisori politici si misurano con le implicazioni delle tecnologie disintermedate, diviene imprescindibile analizzare i nodi critici che possono generare un attrito tra tali ecosistemi e l'impianto normativo esistente²¹⁵.

Si delinea, in particolare, una complessa rete di ostacoli regolamentari connessi alla difficoltà di inquadrare la *DeIns* entro gli istituti che governano i requisiti di accesso al mercato, gli standard di solvibilità, i limiti patrimoniali, le politiche di investimento e le procedure di rendicontazione e ispezione finanziaria²¹⁶.

Il primo e più evidente elemento di frizione attiene alla qualificazione della soggettività giuridica e all'applicazione dei regimi autorizzativi tradizionali i quali, storicamente, definiscono l'esercizio dell'attività assicurativa secondo la normativa analizzata precedentemente²¹⁷ che, ad esempio, presuppone che i flussi finanziari siano intermediati in valuta *fiat* e che i soggetti vigilati operino all'interno di un perimetro societario definito²¹⁸.

Così, *"the rise of decentralized insurance entities operating on blockchain technology introduces a paradigm shift, necessitating a reevaluation of these well-established regulatory norms. Blockchain-based insurance platforms,*

SALEH, *Proof-of-Work versus Proof-of-Stake: A Comparative Economic Analysis*, in *The Review of Financial Studies*, n. 7/2025, p. 1985, ove si conclude come "[i]n this paper we study the equilibrium relationship among blockchain scale, security, and adoption. Of particular note, we derive a condition to demonstrate the trade-off between PoW and PoS blockchain security. Notably, we clarify that, under current real-world conditions, PoS blockchains are likely to be more secure than PoW blockchains".

²¹⁴ Cfr. M. SAEED, N. ARSHED, *Revolutionizing insurance sector in India: A case of blockchain adoption challenges*, in *International Journal of Contemporary Economics and Administrative Sciences*, n. 1/2022.

²¹⁵ N. SINGHAL, S. GOYAL, T. SINGHAL, *Potential, Risks, and Ethical Implications of Decentralized Insurance*, cit., p. 193.

²¹⁶ N. SINGHAL, S. GOYAL, T. SINGHAL, *Potential, Risks, and Ethical Implications of Decentralized Insurance*, cit., p. 39.

²¹⁷ Vedi *supra*, Capitolo I.

²¹⁸ N. SINGHAL, S. GOYAL, T. SINGHAL, *Potential, Risks, and Ethical Implications of Decentralized Insurance*, cit., p. 182.

*such as Etherisc and Nexus Mutual, operate on decentralized networks where transactions, including premium payments and claims settlements, are executed through cryptocurrencies*²¹⁹.

La necessità di affermare in modo sistemico le sfide regolamentari poste dalla rapida espansione delle criptoattività²²⁰ nell'UE trova un fondamentale riferimento nel Regolamento UE 2023/1114 sui mercati delle cripto-attività (*Markets in Crypto-Assets Regulation – MiCAR*²²¹, entrato in vigore il 30 dicembre 2024).

Il Regolamento in analisi disciplina gli *asset* digitali e le dinamiche operative delle piattaforme disintermedate, perseguendo il duplice obiettivo di garantire un elevato livello di tutela degli investitori e, nel contempo, di preservare l'integrità e la stabilità del sistema finanziario²²², promuovendo un'innovazione capace di bilanciare la gestione del rischio con le istanze di progresso tecnologico, al fine di valorizzare le potenzialità della tecnologia a registro distribuito senza, tuttavia, abdicare al presidio dei rischi sistemici²²³.

²¹⁹ *Ibidem*.

²²⁰ F. PELLEGRINI, *Regulation of crypto-assets and evolving crypto litigation in the European Union and in the United States*, in M. Lamandini, D.R. Muñoz (a cura di), *Effective judicial protection and cross-border financial disputes in europe*, FrancoAngeli, Milano, 2024, p. 275, ove l'A. esplicita come “[i]n 2021, it is estimated that about 100-200 million people or more owned crypto-assets around the globe, including those in emerging markets and developing economies (EMDEs). This could have been responsible for an unprecedented increase in the volume of on-chain crypto activities, which spiked to a total of US \$2.8 trillion in the first half of 2021. According to the 2023 Chainalysis Report, Central and Southern Asia are leading the way in grassroots adoption of cryptocurrencies, while the US and UK are the only developed nations that remain in the top 20 countries utilizing cryptocurrencies at the grassroots level”.

²²¹ Cfr. C.K. ODINET, A. TOSATO, *Regulating Decentralized Stablecoins: Comparing MiCAR and the GENIUS Act*, in *Iowa Law Review Online Forthcoming*, Texas A&M University School of Law Legal Studies Research Paper, 2026; R. CANOSSA, *Il MiCAR e l'informazione sulla sostenibilità*, in *Giurisprudenza commerciale*, n. 6/2025; F. ANNUNZIATA, *An Overview of the Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCAR)*, in *EBI Working Paper Series*, n. 153/2023; P. MAUME, *The Regulation on Markets in Crypto-Assets (MiCAR): Landmark Codification, or First Step of Many, or Both?*, in *European Company and Financial Law Review*, n. 2/2023.

²²² M. MAUGERI, *Attività digitali, abusi di mercato e nuovi paradigmi*, in M. Cian, C. Sandei (a cura di), *Diritto del FinTech*, cit., p. 573.

²²³ Si rinvia ai Considerando nn. 1 e 2, ove si specifica che “[è] importante garantire che gli atti legislativi dell'Unione in materia di servizi finanziari siano adeguati all'era digitale e contribuiscano a creare un'economia pronta per le sfide del futuro e al servizio delle persone, anche consentendo l'uso di tecnologie innovative. L'Unione ha un interesse politico nello sviluppo e nella promozione dell'adozione di tecnologie trasformative nel settore finanziario, compresa la diffusione della tecnologia a registro distribuito (DLT). Si prevede che molte appli-

All'interno del Regolamento le cryptoattività vengono definite all'art. 3, par. 1, n. 5, quali *“rappresentazion[i] digital[i] di un valore o di un diritto che può essere trasferito e memorizzato elettronicamente, utilizzando la tecnologia a registro distribuito o una tecnologia analogica”*²²⁴ e, entro tale cornice, il legislatore europeo ha delineato, con gli artt. 4 e 5 del MiCaR, norme rigorose per l'emissione, l'offerta al pubblico, la negoziazione e la custodia di *token*, introducendo stringenti presidi di trasparenza volti a mitigare i rischi intrinseci alle attività finanziarie acentriche²²⁵.

La fondamentale importanza strategica del nuovo quadro normativo eurounitario risiede nel fatto che *“MiCA's significance lies in providing providers of digital wallets and other crypto services to market and sell their offerings across the EU bloc, contingent upon their registration with national authorities and compliance with minimum guarantees to safe-guard investors and maintain financial stability”*²²⁶, ponendo, così, le basi per la progressiva emersione di un mercato unico digitale più integrato, che mira a coniugare la certezza del diritto con una maggiore convergenza delle regole di vigilanza.

Tuttavia, il Regolamento MiCA pare rivelare una vistosa asimmetria proprio in relazione agli ecosistemi *DeFi* e, per estensione, alle architetture *DeIns* in quanto *“[q]ualora i servizi per le crypto-attività siano prestati in modo completamente decentrato senza alcun intermediario, essi non dovrebbero rientrare nell'ambito di applicazione del presente regolamento”*²²⁷.

A nostro parere, tale scelta di esclusione perimetrale non deve essere

cazioni della tecnologia a registro distribuito, compresa la tecnologia blockchain, che non sono ancora state completamente esplorate continueranno a creare nuovi tipi di attività e di modelli d'impresa che, insieme al settore stesso delle crypto-attività, porteranno a una crescita economica e a nuove opportunità di lavoro per i cittadini dell'Unione” e che *“[l]e crypto-attività sono una delle principali applicazioni della tecnologia a registro distribuito. Le crypto-attività sono rappresentazioni digitali di valore o di diritti potenzialmente in grado di apportare vantaggi significativi ai partecipanti al mercato, compresi i detentori al dettaglio di crypto-attività. Le rappresentazioni di valore includono il valore esterno, non intrinseco, attribuito a un crypto-attività dalle parti interessate o dai partecipanti al mercato, vale a dire che il valore è soggettivo e basato solo sull'interesse dell'acquirente della crypto-attività. Grazie alla semplificazione dei processi di raccolta di capitali e al rafforzamento della concorrenza, le offerte di crypto-attività potrebbero rappresentare un approccio innovativo e inclusivo al finanziamento, anche per le piccole e medie imprese (PMI). Se utilizzate come mezzo di pagamento, le crypto-attività possono offrire opportunità in termini di pagamenti più economici, più veloci e più efficienti, in particolare su base transfrontaliera, in quanto limitano il numero di intermediari”*.

²²⁴ Art. 3, par. 1, 5), Reg. UE 2023/1114.

²²⁵ Art. 4, Reg. UE 2023/1114.

²²⁶ N. SINGHAL, S. GOYAL, T. SINGHAL, *Potential, Risks, and Ethical Implications of Decentralized Insurance*, cit., p. 226.

²²⁷ Considerando n. 22, Reg. UE 2023/1114.

interpretata come una lacuna o un'abdicazione regolatoria bensì come la consapevolezza che l'applicazione forzata di obblighi soggettivi e requisiti autorizzativi di stampo tradizionale a strutture prive di un centro di imputazione ne avrebbe inevitabilmente decretato l'intrinseca illegalità o la totale inapplicabilità pratica bensì come la volontà di demandare la materia a successivi e mirati interventi dedicati alla decentralizzazione pura²²⁸.

Nondimeno, l'esenzione accordata ai modelli decentralizzati non si traduce in un avallo o garanzia di totale immunità regolatoria, recando in sé una precisa valvola di sicurezza volta a neutralizzare condotte elusive.

Come sancito nella prima parte del Considerando 22, il *MiCAR* attrae comunque nel proprio raggio d'azione quelle fattispecie in cui la decentralizzazione si riveli meramente parziale, ovvero laddove i servizi siano controllati, direttamente o indirettamente, da un centro di potere di fatto, codificando, così un principio di prevalenza della sostanza economica sulla forma tecnologica.

Tale perimetro applicativo assegna alle *ESA's* il delicato compito di monitorare costantemente i confini operativi dei protocolli, al fine di discernere le architetture genuinamente acentriche da quelle caratterizzate da una decentralizzazione di mero artificio, destinate a rimanere soggette ai canoni ordinari della vigilanza.

Al contempo, per i modelli *DeIns*, la morfologia intrinseca delle DAO e l'automazione tramite *smart contract* complicano il compito del regolatore nel ricondurre tali fenomeni alle forme societarie note.

L'esecuzione automatica delle prestazioni indennitarie e della raccolta dei premi, attuata secondo regole algoritmiche predefinite, finisce per sfumare i confini codificati tra le figure chiave del mercato, sovrapponendo i ruoli di assicuratore, intermediario e assicurato con la conseguenza che le Autorità nazionali si trovano, così, nella complessa posizione di dover catalogare le DAO in assenza di un centro di imputazione giuridica univoco.

Nelle piattaforme che adottano meccanismi di *governance on-chain*, ossia sistemi in cui le decisioni gestionali non sono assunte da un consiglio di amministrazione ma vengono votate dai partecipanti tramite la rete e tradotte automaticamente in regole vincolanti, il modello societario tradizionale viene meno.

In protocolli *blockchain* come *Tezos*, in cui le scelte strategiche sono rimesse alle deliberazioni collettive e automatizzate dei titolari dei *token*, diventa estremamente difficoltosa l'identificazione di un esponente

²²⁸ Cfr. S.L. FURNARI, *La Finanza Decentralizzata. Cripto-attività, protocolli, questioni giuridiche aperte*, Editrice Minerva Bancaria s.r.l, Roma, 2023.

aziendale o di un organo di vertice formalmente responsabile della conformità normativa²²⁹.

Alla destrutturazione della soggettività si aggiunge l'erosione del principio di territorialità della vigilanza²³⁰, determinata dalla natura intrinsecamente transfrontaliera e acentrica della *blockchain*.

Qualora i partecipanti, i nodi della *blockchain* e i contratti intelligenti risultino dislocati in una pluralità di Stati²³¹, la determinazione della legge applicabile e della giurisdizione competente genera inevitabili conflitti tra ordinamenti²³² e i singoli contraenti rischiano di trovarsi soggetti a tutele asimmetriche e frammentate, determinando situazioni che ripropongono la necessità di una complessa armonizzazione degli standard globali.

La natura distribuita della rete *blockchain* rende, inoltre, evanescente l'individuazione della sede fisica di archiviazione dei dati e delle entità responsabili del loro trattamento, come dimostrato dai frequenti casi di concorrenza giurisdizionale tra Autorità di Stati diversi che rivendicano contemporaneamente la competenza su profili distinti della medesima piattaforma²³³.

Gli aspetti sopra analizzati consentono di evidenziare come “[t]he lack of uniformity in international regulations further exacerbates challenges. This is illustrated by variations in data protection laws, financial regulations, and consumer rights across jurisdictions” con la conseguenza che “[t]he absence of a cohesive global regulatory framework can result in a fragmented legal landscape, increasing decentralized insurance entities’ complexity and compliance burden”²³⁴.

Da tale situazione deriva che sulle Autorità di regolamentazione grava l'onere di sviluppare metodologie d'ispezione e vigilanza *ad hoc*, in grado di perimetrare i rischi endogeni delle cripto-attività, oltre che di stabilire metriche prudenziali dinamiche, indispensabili per garantire la stabilità e la solvibilità di lungo periodo delle piattaforme di *DeIns*²³⁵.

²²⁹ *Ibidem*, p. 181.

²³⁰ In tema, per tutti, A. Antonucci, M. De Poli, A. Urbani (a cura di), *I luoghi dell'economia. Le dimensioni della sovranità*, Giappichelli, Torino, 2019.

²³¹ A. MALHOTRA, H. O'NEILL, P. STOWELL, *Thinking strategically about blockchain adoption and risk mitigation*, in *Business Horizons*, n. 2/2022, p. 159.

²³² N. SINGHAL, S. GOYAL, T. SINGHAL, *Potential, Risks, and Ethical Implications of Decentralized Insurance*, cit., p. 181.

²³³ Cfr. A. SHETTY, A.D. SHETTY, R.Y. PAI, R.R. RAO, R. BHANDARY, J. SHETTY, S. NAYAK, K.T. DINESH, K.J. DSOUZA, *Block chain application in insurance services: A systematic review of the evidence*, in *SAGE Open*, n. 1/2022.

²³⁴ N. SINGHAL, S. GOYAL, T. SINGHAL, *Potential, Risks, and Ethical Implications of Decentralized Insurance*, cit., p. 181.

²³⁵ N. SINGHAL, S. GOYAL, T. SINGHAL, *Potential, Risks, and Ethical Implications of Decentralized Insurance*, cit., p. 225.

Fermo restando che “[s]ince decentralized insurance is an emerging field within the broader DeFi ecosystem, it has not yet seen the same regulatory attention and framework development as DeFi platforms (Deloitte, 2024). However, the principles and challenges related to regulatory frameworks for DeFi platforms can provide insights into how decentralized insurance might be approached from a regulatory perspective”²³⁶.

La configurazione di questa architettura normativa si rivela un processo complesso e sfaccettato²³⁷ che presuppone un’attenta valutazione di molteplici vettori macroeconomici, quali liquidità dei mercati, volatilità degli asset e pricing del rischio, e richiede, in primo luogo, un’intensa collaborazione di natura *multistakeholder* che veda sinergicamente coinvolti regolatori, *policy makers* e operatori del settore²³⁸.

Risulta fondamentale che le Autorità di vigilanza del settore assicurativo, al pari di quello che accade nel settore finanziario, “engage with industry players to understand the unique characteristics of DeFi and the potential risks and benefits it presents (Ajayi & Udeh, 2024, Ediae, Chikwe & Kuteesa, 2024, Popoola, et. al., 2024). At the same time, industry participants need to work with regulators to ensure that regulatory requirements are practical and conducive to innovation”²³⁹.

In detto quadro, come anticipato *supra*, diviene essenziale considerare come la regolazione del mercato soffra di un disallineamento tra la rapidità dell’evoluzione algoritmica e i tempi della regolazione da parte degli ordinamenti giuridici e come risulti opportuno adottare una tecnica di regolamentazione per principi (*principles-based approach*)²⁴⁰ fissando macro-obiettivi di stabilità e condotta per superare la rigidità dei modelli precettivi tradizionali (*rule-based*).

In tal modo, l’ordinamento giuridico può acquisire l’elasticità necessaria a seguire l’evoluzione del settore assicurativo senza frenare il progresso tecnologico, nel presupposto che le Autorità prevedano schemi di vigilanza in linea con i nuovi modelli di *business* emergenti.

A tale flessibilità strutturale deve necessariamente associarsi un approccio di vigilanza basato sul rischio (*risk-based approach*), idoneo a

²³⁶ *Ibidem*.

²³⁷ F. BEKEMEIER, F. SCHÄR, H. SCHMEISER, *Decentralized Finance risk transfer and smart contract-based insurance*, in *Journal of Banking and Finance*, vol. 183/2026, p. 1.

²³⁸ *Ibidem*, p. 2.

²³⁹ N.S. UZOUGBO, C.G. IKEGWU, A.O. ADEWUSI, *Regulatory Frameworks for Decentralized Finance (DeFi): Challenges and opportunities*, cit., p. 121.

²⁴⁰ *Ibidem*.

garantire che i requisiti normativi siano strettamente proporzionati alla reale pericolosità sistemica delle diverse attività *DeIns*²⁴¹.

Inoltre, data la citata intrinseca a-territorialità e la natura globale delle reti decentralizzate, la cooperazione internazionale si erge a presupposto indefettibile per l'efficacia di qualsiasi politica regolatoria²⁴².

Un simile coordinamento transnazionale rappresenta il principale strumento di contrasto al fenomeno dell'*arbitrage* regolamentare, inteso come la tendenza delle piattaforme a delocalizzare la propria operatività verso giurisdizioni caratterizzate da regimi di vigilanza maggiormente favorevoli²⁴³.

In detta prospettiva, l'*International Organization of Securities Commissions* (IOSCO)²⁴⁴ svolge un ruolo cruciale nel facilitare l'armoniz-

²⁴¹ N. SINGHAL, S. GOYAL, T. SINGHAL, *Potential, Risks, and Ethical Implications of Decentralized Insurance*, cit., p. 169.

²⁴² Recommendation 8, *Final Report with Policy Recommendations for Decentralized Finance* (DeFi), December 2023, p. 40, per cui "Regulators should cooperate and share information relating to requests by other regulators regarding participants engaged in DeFi activities to become registered and/or authorized to conduct business in a particular jurisdiction, for example, as a type of trading venue authorized within a particular jurisdiction. Among other things, regulators should have the ability to share information relevant to the requesting regulator's decision whether to register and/or authorize such participants, provided that any confidentiality requirements are satisfied. Examples of information that should be shared may include the ownership and operation of the DeFi products and services in which the participant is engaged, and other relevant features of the DeFi activities of the participant, including the size and scope of the DeFi products and services offered by the participant and the participant's compliance with relevant applicable laws and regulations across jurisdictions".

²⁴³ N.S. UZUGBO, C.G. IKEGWU, A.O. ADEWUSI, *Regulatory Frameworks for Decentralized Finance (DeFi): Challenges and opportunities*, cit., p. 121.

²⁴⁴ Cfr. A. MARCACCI, *IOSCO: the world standard setter for globalized financial markets*, in *Richmond Journal of Global Law & Business*, n. 1/2012, p. 24, ove si richiama che IOSCO è "[b]orn in 1974 as a pan-American forum, IOSCO was originally named the 'Inter-American Conference of Securities Commissions.' Its first conference was held in Caracas, Venezuela. The idea of creating a permanent forum of American regulators of securities markets was initially sponsored and funded by the International Finance Corporation (IFC), the lending arm for the private sector of the World Bank Group. The first authorities to join the Conference came from Argentina, Brazil, Quebec, Ontario, Chile, the United States, Mexico, Panama and Venezuela, but even non-American regulators attended as observers, like the French Commission des Operations en Bourse. IOSCO operated in a very informal fashion in its first decade, making it difficult to find documents dated before 1987. IOSCO did not stay informal for very long. At the 1983 Conference held in Quito, Ecuador, an Inter-American regional group became the global 'International Organisation of Securities Commissions' with France, Indonesia, Korea, and the United Kingdom becoming official members in 1984. Three years later, IOSCO established a secretariat in Montreal, Que-

zazione degli standard globali, riducendo gli incentivi alla migrazione opportunistica dei capitali e promuovendo condizioni di parità concorrenziale (*level playing field*) nello spazio economico globale²⁴⁵.

Dinanzi a tale sfida di *policy*, la prassi internazionale ha, sinora, delineato quattro principali approcci regolamentari²⁴⁶.

Il primo orientamento richiede una sostanziale astensione da parte del decisore pubblico, esplicitabile nell'approccio del "*doing nothing: either by intent or otherwise. Doing nothing can involve simply not regulating FinTech and the result can be either permissive or laissez-faire depending upon whether current banking regulation applies to the sector*"²⁴⁷.

Sul secondo versante, "*regulators can choose to allow certain amounts of flexibility on a case-by-case basis, in what could be classified as a cautiously permissive approach based on forbearance*"²⁴⁸.

La terza opzione prevede la predisposizione di un perimetro strutturato e protetto di sperimentazione guidata in virtù della quale "*regulators*

bec, Canada. In 1994, IOSCO had seventy ordinary members, nine associate members, and thirty-five affiliate members, covering eighty-five percent of the world's securities markets. IOSCO currently has one hundred and fifteen ordinary members (usually public financial market authorities), twelve associate members (such as regulators not dealing with regulated capital markets), and seventy-six affiliate members (usually stock and futures exchanges or brokers/dealers associations) coming from all around the world". L'A. aggiunge come "*IOSCO members officially declare to be working together to fulfill four major objectives: • Promotion of high standards of regulation in order to maintain just, efficient and sound markets; • Exchange of information on members' respective experiences in order to promote the development of domestic markets; • Establishment of standards and an effective surveillance of international securities transactions; and • Provision of mutual assistance to promote the integrity of the markets by a rigorous application of the standards and by effective enforcement against offenses*" (p. 27).

²⁴⁵ IOSCO, *Final Report with Policy Recommendations for Decentralized Finance (DeFi)*, cit., p. 3.

²⁴⁶ D.A. ZETZSCHE, R.P. BUCKLEY, J.N. BARBERIS, D. ARNER, *Regulating a revolution: From regulatory sandboxes to smart regulation*, in *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, n. 1/2017, p. 43. In tema anche I. H-Y CHIU, *A rational regulatory strategy for governing financial innovation*, in *European Journal of Risk Regulation*, n. spec. 4/2017, p. 757, che richiama come "[v]ermeulen et al. Support a pro-active role for regulators in relation to financial innovation. Regulators need to assess whether socially costly regulatory barriers should be adjusted and whether innovative activities need to be governed in order not to compromise public interest objectives. However, the proactive approach towards regulation and innovation comes with a few hazards. This approach risks having a preponderant pro-innovation bias and can fall short of providing governance for financial innovation".

²⁴⁷ D.A. ZETZSCHE, R.P. BUCKLEY, J.N. BARBERIS, D. ARNER, *Regulating a revolution: From regulatory sandboxes to smart regulation*, cit., p. 43.

²⁴⁸ *Ibidem*, p. 44.

*can provide a structured context for experimentation by instituting a regulatory sandbox or [...] structured piloting exercises [...]. At the most basic level, the sandbox creates an environment for businesses to test products with less risk of being 'punished' by the regulator. In return, regulators require applicants to incorporate appropriate safeguards [...]. Eligibility to enter a sandbox is standardized and publicized, thus requiring market participants to articulate their added value in a pre-defined format. This is cost effective for participants and resource-effective for regulators, allowing easier comparison among potential entrants to the sandbox"*²⁴⁹.

Da ultimo, il quarto paradigma contempla interventi di vera e propria modifica normativa affinché *"existing regulations are reformed, or new regulations are developed in order to provide a more appropriate and balanced framework for new entrants and new activities"*²⁵⁰.

Nel contesto globale, le iniziative in materia di regolamentare *DeIns* testimoniano che *"[t]hrough collaboration, transparency, proactive risk management, employee empowerment, and legal expertise, decentralized insurance entities foster a culture of compliance, innovation, and resilience, positioning themselves for sustained success and growth in the decentralized insurance landscape of tomorrow"*²⁵¹.

In ultima analisi, le peculiarità strutturali *DeIns* *"introduce a novel option for portfolio diversification"*²⁵² consentendo agli operatori economici di personalizzare la copertura in funzione di *"individual risk and timing preferences, and the mechanism accommodates strategies, such as taking short positions on insurance coverage, that are generally unavailable in traditional insurance markets"*²⁵³.

Inoltre, non si deve escludere che l'assicurazione decentralizzata e l'assicurazione tradizionale possano operare, a seconda delle condizioni di mercato, sia in rapporto di sostituibilità sia in termini di complementarità.

In tal senso, il progressivo affinamento strutturale amplierà inevitabilmente la rilevanza applicativa dei prodotti *DeIns*, ponendo complesse sfide di *policy* e di vigilanza macro-prudenziale in merito alla loro integrazione nel mercato assicurativo.

L'intersezione tra l'assicurazione decentralizzata e il quadro giuridico

²⁴⁹ *Ibidem*, p. 45.

²⁵⁰ *Ibidem*, p. 46.

²⁵¹ N. SINGHAL, S. GOYAL, T. SINGHAL, *Potential, Risks, and Ethical Implications of Decentralized Insurance*, cit., p. 256.

²⁵² F. BEKEMEIER, F. SCHÄR, H. SCHMEISER, *Decentralized Finance risk transfer and smart contract-based insurance*, cit., p. 10.

²⁵³ *Ibidem*.

regolatorio delinea molteplici profili di indagine che travalicano le canoniche valutazioni di efficienza microeconomica, investendo direttamente l'architettura stessa della vigilanza.

Sotto tale profilo, un primo tema d'indagine può attenersi alla resilienza dei protocolli algoritmici dinanzi ai rischi di contagio sistemico.

Per i regolatori, mappare l'efficacia di detti meccanismi di trasferimento del rischio e la prevedibilità dei *payoff* attesi in assenza di un intermediario vigilato centralmente rappresenta un prerequisito fondamentale per prevenire fenomeni di instabilità diffusa.

Parimenti, l'efficienza patrimoniale e le prassi di gestione delle garanzie (*collateral management*) interne ai protocolli richiedono uno scrutinio rigoroso.

In un mercato acentrico, l'eccessiva dipendenza da forme di sovra-collateralizzazione volatile²⁵⁴, ovvero l'obbligo di vincolare a garanzia *asset* digitali per un valore superiore alla copertura richiesta ma soggetti a forti oscillazioni di mercato, o il reimpiego degli stessi *asset* su più piattaforme, configurano rischi latenti di liquidità che impattano criticamente sulla solvibilità effettiva delle coperture.

Comprendere l'asimmetria informativa e i *bias* cognitivi che guidano la domanda di coperture *DeIns* rispetto a quelle tradizionali è cruciale per calibrare i futuri obblighi di trasparenza e condotta nella *product oversight and governance* dei prodotti assicurativi²⁵⁵.

Infine, le dinamiche di interazione e cooperazione ibrida tra imprese di assicurazione storicamente consolidate (*incumbents*) ed operatori *DeIns* rivestono un rilievo cardine sul piano della regolazione del mercato in quanto la strutturazione di sinergie commerciali e modelli operativi misti richiederà un ripensamento dei confini della vigilanza prudenziale, anche nell'ottica della disciplina *Solvency*, al fine di governare i rischi di interconnessione sistemica tra assicurazione tradizionale e mercati decentralizzati, senza tuttavia compromettere le potenzialità dell'innovazione tecnologica.

²⁵⁴ Cfr. S. ARAMONTE, W. HUANG, A. SCHRIMPF, *DeFi risks and the decentralisation illusion*, in *BIS Quarterly Review*, December 2021.

²⁵⁵ A livello nazionale, il quadro di riferimento è stato integrato dalla Lettera al mercato del 27 marzo 2024 pubblicata dall'IVASS e rubricata "Aspettative di vigilanza in materia di governo e controllo dei prodotti assicurativi" in cui vengono individuate 15 "Aspettative" con l'obiettivo di favorire un'applicazione uniforme del framework normativo europeo (IDD e Regolamenti Delegati) e nazionale (Codice delle Assicurazioni Private, D. lgs n. 209/2005 e Regolamenti IVASS), correggendo le attuali carenze riscontrate nelle prassi di mercato.

OSSERVAZIONI CONCLUSIVE

L'analisi condotta nei capitoli precedenti consente di trarre alcune considerazioni conclusive in ordine alle prospettive di sviluppo e di regolazione giuridica connesse alla digitalizzazione del mercato assicurativo europeo.

Preliminarmente, occorre rilevare come l'attuale fase della transizione digitale si collochi, sul piano macroeconomico, in un frangente storico segnato da profondi conflitti geopolitici e da acute tensioni geoeconomiche, circostanze che definiscono un'intrinseca incertezza sull'andamento dei mercati.

L'Europa, infatti, *“si trova ad affrontare un contesto globale più incerto di quanto sia mai stato nell'ultimo decennio”*, in cui le tensioni geopolitiche e *“l'emergere di un ordine mondiale più frammentato e multipolare stanno ridefinendo i modelli commerciali e finanziari”*¹.

Da un lato, la destabilizzazione generata sui mercati e *“le connesse perturbazioni delle catene di approvvigionamento globali”* determinano *“volatilità negli scambi commerciali, nei flussi di capitali e nei mercati dell'energia”*; dall'altro, *“sottolineano l'importanza della sicurezza economica e dell'autonomia strategica quali componenti della resilienza economica e mettono in evidenza l'urgenza di investire nelle capacità critiche e nella circolarità”*² attraverso *“politiche lungimiranti, un più stretto coordinamento tra gli Stati membri e una rinnovata attenzione all'innovazione. Affrontando le vulnerabilità strutturali e approfondendo il mercato unico, nonché rafforzando la sicurezza e l'autonomia, l'Unione e la zona euro possono trasformare le pressioni esterne in motori della resilienza a lungo termine e dell'influenza globale”*³.

I dati macroeconomici dell'Unione europea analizzati nell'*“European Economic Forecast, Autumn 2025”*, evidenziano che *“economic growth exceeded expectations in the first nine months of the year, with real GDP growth*

¹ Punto 3 della Raccomandazione sulla politica economica della zona euro, COM (2025) 957, del 25 novembre 2025.

² Punto 3 della Raccomandazione sulla politica economica della zona euro, COM (2025) 957, del 25 novembre 2025. In tema, si richiamano anche le Conclusioni del Consiglio europeo sull'attuazione della Strategia globale dell'UE nel settore della sicurezza e della difesa - Consiglio “Affari esteri”, 14 novembre 2016, che, al Punto 2, chiariscono come l'autonomia strategica è qualificabile come *“la sua capacità di agire autonomamente, se e quando necessario, e con i partner, quando possibile”*.

³ Punto 3 della Raccomandazione sulla politica economica della zona euro, COM (2025) 957 del 25 novembre 2025.

*outperforming the annual expansion projected in spring. This better-than-expected performance was initially due to a surge in exports ahead of anticipated tariff increases, but investment in equipment and intangible assets also performed more strongly than expected – most notably in Ireland, but also in other countries. Continued growth in the third quarter is testimony to the resilience of the European economy and its ability to navigate unprecedented shocks*⁴.

Più recentemente, le previsioni dell'“European Economic Forecast, Spring 2026” indicano come la “GDP growth in 2026 is projected to slow down to 1.1% in the EU and 0.9 % in the euro area. This is a substantial downward revision (-0.3 pps.) with respect to the autumn projections, reflecting the impact of higher energy costs, strained supply chains for hydrocarbons and related chemicals, higher financing costs and an aggravation of geopolitical and trade uncertainty. The impact of the energy shock is set to extend into 2027, with GDP growth expected to pick up to a modest 1.4% in the EU and 1.2% in the euro area (0.1 and 0.2 pps. less than in autumn)”⁵.

Il contesto economico globale è, dunque, tale per cui l'Unione europea necessita di “rafforzare la sua unità politica, il che significa sviluppare l'autonomia strategica”⁶ e di “[a]ffrontare i grandi rischi geopolitici e geoeconomici attuali, rafforzando la resilienza dell'economia europea, mentre si promuovono gli obiettivi strategici dell'Unione”⁷.

In tal senso, appare più che mai urgente che “le principali conclusioni delle relazioni Letta e Draghi dovrebbero essere attuate con la dovuta rapidità e in modo pianificato e coerente per abbattere tutte le barriere che ancora per-

⁴ EUROPEAN COMMISSION, *European Economic Forecast, Autumn 2025*, p. 8. Il punto 2.3 del Parere del Comitato economico e sociale europeo, *Politica economica della zona euro* (2026), del 21 gennaio 2026 sottolinea che “in questo contesto sfavorevole e carico di rischi, l'economia europea sta dimostrando un certo grado di resilienza, evidenziato dal mantenimento delle previsioni con un lieve miglioramento rispetto alle stime primaverili – per l'UE è prevista una crescita dell'1,4 % nel 2025 e 2026 e dell'1,5 % nel 2027; per la zona euro, rispettivamente dell'1,3 %, 1,2 % e 1,4 %. L'inflazione, pur leggermente più elevata nell'UE e rispetto alle previsioni di primavera, rimane sotto controllo – 2,1 % nel 2025 e 1,9 % e 2 % nei due anni successivi, per la zona euro – in linea con le variazioni della crescita. Gli obiettivi della BCE sono già stati raggiunti. Nella zona euro, il disavanzo pubblico si stabilizza intorno al 3,3 % del PIL nei tre anni considerati; il debito pubblico presenta una lieve tendenza al rialzo, passando dall'88,8 % al 90,4 % del PIL. Nell'UE in generale, le proiezioni relative al disavanzo sono analoghe, mentre quelle relative al debito pubblico sono inferiori di circa 6 punti percentuali. Non si registrano variazioni significative rispetto alle previsioni di primavera”.

⁵ EUROPEAN COMMISSION, *European Economic Forecast, Spring 2026*, p. 30.

⁶ Punto 1.1 del Parere del Comitato economico e sociale europeo, *Politica economica della zona euro* (2026), del 21 gennaio 2026.

⁷ Punto 3.2 del Parere del Comitato economico e sociale europeo, *Politica economica della zona euro* (2026), del 21 gennaio 2026.

sistono nel mercato interno”⁸ al fine di “colmare le carenze di investimenti e produttività, in particolare nelle tecnologie più avanzate, nelle infrastrutture digitali e nell’IA, che sono fattori chiave per aumentare la competitività”⁹.

La principale sfida macroeconomica del continente risiede nel colmare il cronico deficit di investimenti, specie nei segmenti tecnologici di frontiera¹⁰; gli investimenti, infatti, rappresentano un fattore indispensabile per rilanciare la produttività globale e salvaguardare la competitività del mercato unico.

Un simile obiettivo richiede un’azione sinergica e coordinata, da realizzarsi attraverso l’indispensabile mobilitazione del capitale privato che deve essere perseguita tramite il rilancio del programma *InvestEU*¹¹ e il definitivo completamento dell’Unione del risparmio e degli investimenti¹².

Così, la “mobilitazione di fondi privati può [e deve] essere sostenuta anche mediante un’efficiente mobilitazione di iniziative pubbliche a sostegno di investimenti strategici, integrata dall’impegno dell’industria e di al-

⁸ Punto 3.11 del Parere del Comitato economico e sociale europeo, *Politica economica della zona euro* (2026), del 21 gennaio 2026.

⁹ *Ibidem*.

¹⁰ M. DRAGHI, *The future of European competitiveness, Part A | A competitiveness strategy for Europe*, September 2024, p. 24.

¹¹ Il Fondo, Istituito con Regolamento UE n. 523/2021 che istituisce il programma *InvestEU* del 24 marzo 2021 si pone l’obiettivo, al Considerando n. 5, di “contribuire a migliorare la competitività e la convergenza socioeconomica e la coesione dell’Unione, anche nel settore dell’innovazione e della digitalizzazione, all’uso efficiente delle risorse in linea con un’economia circolare, alla sostenibilità e all’inclusività della crescita economica dell’Unione nonché alla resilienza sociale e all’integrazione dei mercati dei capitali dell’Unione, offrendo soluzioni per ovviare alla frammentazione di questi ultimi e diversificando le fonti di finanziamento per le imprese dell’Unione. A tal fine, il fondo *InvestEU* dovrebbe finanziare progetti che sono tecnicamente ed economicamente sostenibili, fornendo un quadro per l’utilizzo di strumenti di debito, di capitale e quasi-capitale e di condivisione del rischio coperti da una garanzia del bilancio dell’Unione e da contributi finanziari provenienti dai partner esecutivi, se del caso. Il fondo *InvestEU* dovrebbe funzionare in base alla domanda e, nel contempo, puntare a offrire benefici strategici a lungo termine in aree chiave delle politiche dell’Unione che altrimenti non sarebbero finanziate o sarebbero finanziate in misura insufficiente, contribuendo in tal modo al conseguimento degli obiettivi delle politiche dell’Unione. Il sostegno da parte del fondo *InvestEU* dovrebbe coprire un’ampia gamma di settori e di regioni, ma evitare un’eccessiva concentrazione settoriale o geografica, e dovrebbe agevolare l’accesso ai finanziamenti dei progetti composti da entità partner in varie regioni dell’Unione, compresi i progetti che promuovono lo sviluppo di reti, cluster e poli di innovazione digitale”. In dottrina, Cfr. E. TATI, *Il Programma InvestEU e la Banca europea degli investimenti nella ‘governance’ economica europea*, in *Diritto costituzionale*, n. 2/2022.

¹² Punto 1.5 del Parere del Comitato economico e sociale europeo, *Politica economica della zona euro* (2026), del 21 gennaio 2026.

tri portatori di interessi a costruire ecosistemi locali dinamici, anche all'interno delle regioni, con il coinvolgimento di business angel, reti, incubatori e partenariati con l'industria e il mondo accademico"¹³.

Si tratta di un'architettura finanziaria indispensabile, dal momento che la *"competitività economica e la sicurezza dell'UE dipendono in modo cruciale dalla capacità delle start-up e delle scale-up innovative di accedere al capitale, non da ultimo per quelle che operano in ambiti fondamentali per la competitività europea, quali l'intelligenza artificiale, le tecnologie quantistiche e le altre deep tech, le biotecnologie e le tecnologie pulite, o nel settore della difesa"*¹⁴.

In tale complessa dinamica di riposizionamento strategico, l'Unione dei mercati dei capitali rappresenta un vettore primario per canalizzare il risparmio interno verso i canali dell'innovazione e degli investimenti produttivi.

Se lo sviluppo di un'economia competitiva costituisce una priorità imprescindibile per i *policy makers* europei, l'intero comparto finanziario, all'interno del quale il settore assicurativo opera in stretta interconnessione con quello bancario¹⁵, si configura come il principale fattore abilitante di tale transizione.

In quest'ottica, diviene essenziale che il settore finanziario, bancario e assicurativo sia solido, competitivo e resiliente e si ponga al servizio dell'economia reale e valorizzando appieno le potenzialità della trasformazione digitale¹⁶.

Ne deriva l'esigenza di costruire un assetto regolamentare profondamente rinnovato, volto a neutralizzare le debolezze e, al contempo, a valorizzare il potenziale innovativo del mercato unico europeo e, più nel dettaglio, del mercato europeo assicurativo.

In detto scenario, emerge chiaramente come *"stable macro-financial conditions are particularly critical for insurers, as they rely on economic stability to manage long-term risks, align investments with liabilities and maintain financial resilience"*¹⁷ ma, al contempo, "[t]he global insurance

¹³ Comunicazione della Commissione europea, *Unione del risparmio e degli investimenti Una strategia per promuovere la ricchezza dei cittadini e la competitività economica nell'UE*, COM (2025) 124, 19 marzo 2025, p. 9.

¹⁴ *Ibidem*.

¹⁵ Cfr. E. PICOZZA, V. RICCIUTO, *Diritto dell'economia*, Giappichelli, Torino, 2017, p. 23, ove gli AA. specificano che *"si tratta di mercati 'collegati' (nel senso che le banche hanno cercato di orientare i depositi attivi dei clienti verso loro società gestrici di prodotti assicurativi)"*.

¹⁶ Punto 3.7 del Parere del Comitato economico e sociale europeo, *Migliorare l'analisi e la valutazione del settore finanziario dell'UE*, 13 dicembre 2023.

¹⁷ IAIS, *Global Insurance Market Report (GIMAR)*, December 2025, p. 8.

industry, long characterized by stability, legacy systems, and risk-averse cultures, is undergoing a profound transformation”¹⁸.

La convergenza “of technological advancements, shifting consumer expectations, and evolving risk landscapes has catalyzed the rise of Insurance Technology”¹⁹; il settore assicurativo, storicamente basato su “principles of pooling and probability, often relying on broad demographic categorizations for pricing and underwriting”, nel nuovo contesto digitale “shift towards hyper-personalization, real-time risk assessment, and proactive loss prevention”²⁰.

Il settore assicurativo che si sviluppa nel contesto digitale non è però privo di rischi ed è caratterizzato da sfide profonde e sistemiche che impongono di “safeguarding privacy in an age of pervasive data collection, eliminating bias from algorithmic decision-making, adapting regulatory frameworks without stifling innovation, and ensuring that the digital revolution does not leave vulnerable populations behind”²¹.

La repentina evoluzione tecnologica²² pone nuovi interrogativi ai regolatori europei, evidenziando sia la necessità di un ripensamento dei tradizionali quadri normativi sia la necessità di individuare nuove modalità e strumenti di regolazione che, sebbene talora già sperimentate a livello europeo, appaiono non ancora pienamente capaci di supportare “the development and market uptake of emerging technologie”²³.

¹⁸ T. CALEB, *InsurTech Innovations and the Future of Insurance: Opportunities and Challenges of Digitalization*, in papers SSRN, 28 Jan 2026, p. 1.

¹⁹ *Ibidem*.

²⁰ *Ibidem*, p. 6; l'A. richiama A. NARAYANAN, *The evolving landscape of insurance: Digitalization and its implications*, in *International Conference on Artificial Intelligence and Machine Vision (AIMV)*, IEEE, 2025.

²¹ *Ibidem*.

²² Cfr. M.D'ALBERTI, *Poteri pubblici, mercati e globalizzazione*, Il Mulino, Bologna, 2008, p. 142, ove l'A. analizza come trasformazioni “importanti alla regolazione pubblica contemporanea sono riconducibili alla globalizzazione e alla digitalizzazione dei mercati”. Cfr. OECD, *Regulatory Experimentation: Moving ahead on the Agile Regulatory Governance Agenda*, April 2024, p. 5, ove si afferma come “[t]o fulfil their mission, governments need to adapt their regulatory practices to ensure relevance and effectiveness. Governments are indeed confronted with complex and interrelated regulatory challenges that they must anticipate and address in a context of ever shortening policy cycles (OECD, 2019). Many citizens around the world are experiencing regulations that either fall short of their intended effects or outright fail to offer the protections they promise. A key concern is that inappropriate rules may lead to a loss of trust in institutions and even in government itself. Sound governance and regulatory approach is a key factor determining the effectiveness of government action to deliver better economic and social outcomes. As such, it plays a crucial role in terms of building and preserving public trust in democratic values, processes, and institutions”.

²³ EUROPEAN COMMISSION, *Final Report “Innovative Practices in Legislation around*

Per le imprese “*the challenge is two-fold: fitting the new solutions with the existing (and new) regulation and legislation takes time and needs significant investments, while lack of or unclear regulation may cause uncertainty*”²⁴.

Riuscire a definire una nuova e diversa regolazione pubblica a livello europeo richiede di considerare anzitutto come già nel 2016 “*the European Commission (EC) launched a first Staff Working Document (SWD) on the Innovation Principle and subsequently introduced the innovation principle to the Better Regulation Guidelines in 2021. The innovation principle promotes the consideration of innovation and technological advancements when formulating regulations and policies. This principle emphasises a balanced approach that fosters innovation while still achieving regulatory objectives, promoting economic growth and competitiveness within the EU. The Better Regulation Guidelines and the associated Better Regulation Toolbox includes tools for adaptive regulation instruments, such as experimentation clauses and regulatory sandboxes*”²⁵.

Tale percorso di progressiva flessibilizzazione ha trovato una sua prima sintesi nella *New European Innovation Agenda* (NEIA), adottata il 5 luglio 2022.

L'Agenda, infatti, nel sottolineare come l'innovazione tecnologica “*shapes markets, transforms economies, stimulates step changes in the quality of public services*”²⁶, prefigura che “*a new wave of innovation is on its way: deep tech innovation, which is rooted in cutting edge science, technology and engineering, often combining advances in the physical, biological and digital spheres and with the potential to deliver transformative solutions in the face of global challenges*”²⁷ e delinea 5 iniziative “faro” per l'Unione europea: *funding for deep tech scale-ups, enabling deep tech innovation through experimentation spaces and public procurement, accelerating and strengthening innovation in European Innovation Ecosystems across the EU and addressing the innovation divide, fostering, attracting and retaining deep tech talents, improving policy making tools*.

Emerging Tech”, 24 novembre 2024, p. 6.

²⁴ *Ibidem*.

²⁵ *Ibidem*, p. 14. Si ricorda che già nel 1996 la Commissione europea all'interno del *Libro verde sull'innovazione*, COM (95) 688, p. 6, evidenzia come fosse necessario “*allestire un contesto giuridico e normativo favorevole all'innovazione. In certi casi ciò significa adeguare la normativa esistente*”, in altri casi è necessario “*le norme e le possibilità da esse offerte*”.

²⁶ EUROPEAN COMMISSION, *A New European Innovation Agenda*, COM (2022) 332, 5 July 2022, p. 1.

²⁷ *Ibidem*.

In particolare, si richiamano, le iniziative “*Enabling innovation through experimentation spaces and public procurement*” e “*Improving policy making tools*” le quali mirano, rispettivamente, ad agevolare i processi innovativi attraverso il miglioramento del contesto regolamentare di riferimento, ivi inclusi i modelli flessibili basati sugli spazi di sperimentazione normativa, e a promuovere lo sviluppo e l’uso di “*robust, comparable data sets and a common data taxonomy that can inform policies at all levels across the EU, and policy support for Member States*”²⁸.

Il processo verso la definizione di una nuova regolazione pubblica dell’innovazione digitale ha registrato un importante avanzamento con il Rapporto *Innovative Practices in Legislation around Emerging Tech*, redatto dalla Commissione europea nel novembre 2024, nel quale vengono delineati i confini e le potenzialità degli attuali spazi di sperimentazione normativa all’interno dell’Unione europea.

Il Report mette in luce la duplice, complessa, sfida che grava oggi sulle Autorità pubbliche: da un lato, l’esigenza di non soffocare lo sviluppo e la diffusione sul mercato delle nuove soluzioni tecnologiche; dall’altro, il dovere inderogabile di garantire che tali innovazioni non introducano rischi ingiustificati per la sicurezza e la stabilità del mercato stesso.

Il documento evidenzia altresì come gli “*experimentation spaces, such as regulatory sandboxes, testbeds, and living labs, offer targeted opportunities to address distinct challenges posed by emerging technologies*”²⁹, articolando l’efficacia di tali strumenti in base alla fase di sviluppo dell’innovazione e alla natura delle criticità riscontrate.

Nelle prime fasi dello sviluppo tecnologico, l’esigenza primaria risiede nella comprensione delle dinamiche tecniche e socio-tecniche delle tecnologie emergenti, contesto in cui i “*testbeds can be used for validating technical feasibility, for example in energy transition technologies (e.g., hydrogen fuel cells) or telecommunications advancements like 5G networks*”³⁰ – mentre i *living lab* permettono di monitorare l’interazione con l’utente e l’impatto sociale in ambienti reali, testando, ad esempio, tecnologie per l’invecchiamento attivo o soluzioni per le *smart city*; in questo stadio preliminare, i *sandbox* normativi risultano meno pertinenti poiché l’attenzione è focalizzata sulle tendenze di mercato piuttosto che sull’implementazione commerciale, escludendo la necessità immediata di deroghe o adeguamenti regolamentari.

²⁸ *Ibidem*, p. 19.

²⁹ EUROPEAN COMMISSION, *Final Report “Innovative Practices in Legislation around Emerging Tech”*, cit., p. 12.

³⁰ *Ibidem*.

Diversamente, qualora emergano ostacoli generati dall'obsolescenza dei quadri giuridici vigenti, le sandboxes normative divengono lo strumento d'elezione, istituendo un ambiente controllato che permette a innovatori e autorità di vigilanza di collaborare per perfezionare le normative, sul modello di quanto già consolidato nel settore *Fintech* e *Insurtech* per superare le ambiguità delle nuove soluzioni finanziarie; in detto scenario, sebbene non abbiano le prerogative per incidere direttamente sulle barriere giuridiche, *living lab* e *testbeds* mantengono una funzione sussidiaria, fornendo ai regolatori preziosi dati empirici su sfide pratiche e sui limiti tecnici dell'accumulo energetico.

Infine, una volta identificate con precisione le barriere normative, *"targeted actions, such as policy updates or advisory tools, are often more effective than experimentation spaces. However, sandboxes may still be employed when regulatory derogations are required to explore innovative solutions. In scenarios where no further experimentation is needed, other tools, such as voluntary standards or innovative public procurement, can complement regulatory reform efforts"*³¹.

In definitiva, l'efficace attivazione di questi spazi di sperimentazione è strettamente subordinata allo stadio di maturità della tecnologia e alle specifiche criticità da affrontare, con la conseguenza che il ricorso alla sperimentazione regolamentare deve essere tassativamente evitato qualora le esigenze normative e le opzioni d'intervento siano già ampiamente note, ovvero laddove non sussista una reale necessità di apprendimento istituzionale e regolatorio da realizzarsi mediante spazi di sperimentazione.

Ciò che pare tuttavia centrale, a conclusione del presente studio, è la necessità di un nuovo contesto regolamentare, in particolare di una regolamentazione giuridica capace di adattarsi alle necessità delle nuove tecnologie.

Una regolamentazione giuridica, dunque, in grado di valorizzare nuovi modelli di *"cooperazione e coordinamento tra regolatore pubblico e soggetto regolato"*³².

È proprio in questo iato che si inserisce il paradigma della cosiddetta *agile regulation* intesa come risposta ordinamentale alla complessità dei mercati digitali e, in specie di quelli finanziari, bancari ed assicurativi³³;

³¹ *Ibidem*, p. 13.

³² B. BERTARINI, *L'imprenditoria femminile, L'empowerment delle donne tra diritto e mercati*, Giappichelli, Torino, 2022, p. 142.

³³ Cfr. H. ARMSTRONG, J. RAE, *A working model for anticipatory regulation: A working paper*, Nesta, 2017, p. 8, per cui nel contesto finanziario, l'anticipatory regulation consente di *"better understand what the impacts of an emerging technology (which may not be developed enough for use) might be on the economy and society, and therefore what the*

essa non si limita a codificare regole fisse, ma istituisce un quadro di governance flessibile, basato su standard evolutivi e sul dialogo costante con gli attori di mercato, rendendo la norma un precetto plastico e costantemente aggiornabile³⁴.

Per arrivare a ciò è, però, necessario un importante passaggio culturale, in quanto “[p]utting experimentation into practice requires an organisational culture acknowledging that experiments revealing a policy to be flawed or ineffective is essentially a success, insofar as it helps avoid potentially greater political or economic costs (Centre for Public Impact, 2018). While the notion of successful outcome has traditionally been associated with laws, regulations or processes “that work”, effective RE involves recognising failure as an ally: ‘When taking an experimental approach, good failure is an unavoidable part of the learning process, and bad failure is a preventable failure that doesn’t result in new learning’. These changes need to take place at all levels, from the individual to organisations’ functioning and the environment within which they operate”³⁵.

Detta transizione assiologica impone, di riflesso, un radicale mutamento di prospettiva nell’approccio metodologico delle stesse autorità di vigilanza; sotto tale profilo, “[a]n additional shift required in regulatory culture has been referred to as principle-based contingency, which involves ‘a re-thinking – or re-framing – of what decision-making involves in a regulatory context’”³⁶.

Si fa strada, in altri termini, una visione evolutiva dell’azione amministrativa e normativa, la quale “claims that regulatory decisions should not be thought of as final events. They should instead be understood as ‘measured decision-making’ i.e., open-ended and highly contingent choices that form one stage in a longer process. The corollary is that ‘regulators need to abandon a fixation on finality and legal certainty and embrace contingency, flexibility and an openness to new ideas’”³⁷.

Nel prisma delle tecnologie emergenti e disruptive, tale metamorfosi si traduce sul piano formale nel passaggio dalla rigidità delle regole fisse all’elasticità dei principi generali; infatti, “[r]egarding innovation and disrupt-

potential regulatory needs will be”, per tale ragione “regulator is not only playing a more active role in supporting innovation but also in building an information and evidence base via direct research activities”.

³⁴

³⁵ OECD, *Regulatory Experimentation: Moving ahead on the Agile Regulatory Governance Agenda*, April 2024, p. 31.

³⁶ *Ibidem*, p. 32.

³⁷ *Ibidem*.

tive technologies, this shift notably involves a shift from rules to principles: re-framing regulation in this way and adopting a principle-based approach facilitates action and allows future revisions in the regulatory regime to be based on the incorporation of new knowledge or subsequent discoveries"³⁸.

Una simile destrutturazione del dogma della certezza statica del diritto non può tuttavia tradursi in un vuoto di tutele, sollevando delicate questioni di bilanciamento che investono direttamente la sfera assiologica e ordinamentale; per questa ragione, "[w]hile not discussed at length here, another important component of a culture favourable to regulatory experimentation consists of ensuring that regulatory experiments are ethical and proportionate. This will often involve creating a code of research ethics as well as the appointment of a well-endowed oversight body"³⁹.

Inoltre, attuare l'*agile regulation* impone che le "*regulatory experimentation initiatives might raise a strong need for co-operation across policy areas and between the national and subnational levels of government. A regulatory sandbox may for instance require exemptions from regulations that are administered by different agencies or at different levels of government. Regulatory sandboxes relating to artificial intelligence applications are a case in point. Several countries facilitate such cooperation*"⁴⁰.

Sotto il profilo strettamente operativo, la gestione della flessibilità non può risolversi in una deregolamentazione incontrollata ma richiede la definizione di specifiche misure di contenimento del rischio e stringenti poteri di recesso in capo alle autorità; in quest'ottica, appare indispensabile che il "*development of regulatory experimentation initiatives also involves developing an appropriate risk management strategy. Testing innovations can indeed entail risks, whether perceived or real. Therefore, it is necessary to define what the acceptable risks are and how they will be mitigated in practice. This requires strong strategic foresight skills and systems analysis capabilities. In addition, engaging with stakeholders appears crucial to help manage concerns around the additional risks the experimentation can entail and secure the necessary support for the experimentation outcomes. More generally, appropriate stakeholder engagement is key condition for the success of experimentation initiatives. Engaging with relevant stakeholders (representatives from the business community, other governments agencies, civil society organisations, etc.), both within and across jurisdictions, can help ensure an inclusive and effective process.*

³⁸ *Ibidem*.

³⁹ *Ibidem*.

⁴⁰ *Ibidem*, p. 35.

Such engagement offers an opportunity to ‘soundboard’ or seek feedback on early-stage sandbox concepts before committing to a specific approach. By involving relevant parties early in the development of a sandbox or regulatory experimentation initiative, governments can receive valuable input to understand the likely benefits of the regulatory experimentation initiative and help address potential challenges. This early-stage collaboration can lead to more effective regulatory experiments, improving the likelihood of achieving desired outcomes while minimising unintended consequences. As mentioned above, involving stakeholders should also ensure that concerns stemming from regulatory experimentation and the risk strategy adopted by governments receive the necessary support”⁴¹.

L’approccio prospettico non si limita a una passiva mitigazione del rischio ma introduce una vera e propria capacità di speculazione informata sul futuro, indispensabile per orientare lo sviluppo dei mercati emergenti, dal momento che “[a]nticipatory governance can lead to bold new and imaginative approaches to policy design, combining both evidence and informed speculation about what the future holds and how policy should shape it. Anticipatory governance for innovation provides the tools to address the lag caused by innovation outpacing regulation and policy. Furthermore, this type of future-thinking regulatory mindset can help to proactively foster innovation and catalyse the development of new markets for it”⁴².

È proprio per tradurre in prassi amministrativa queste esigenze di flessibilità e cooperazione che la Commissione Europea ha varato un aggiornamento al *Better Regulation’ Toolbox* per il 2025 che risponde in modo mirato alla sfida delle tecnologie emergenti. In particolare, lo strumento n. 69, denominato *Emerging methods and policy instruments*, è dedicato interamente alle *regulatory sandboxes* e descrive dettagliatamente come queste possano essere utilizzate nelle diverse fasi del ciclo di vita delle politiche pubbliche europee⁴³.

⁴¹ *Ibidem*.

⁴² D. AHERN, *The New Anticipatory Governance Culture for Innovation: Regulatory Foresight, Regulatory Experimentation and Regulatory Learning*, in *European Business Organization Law Review*, n. 26/2025, p. 242.

⁴³ EUROPEAN COMMISSION, *Tool #69. Emerging Methods And Policy Instruments*, in *Chapter 8 – Methodologies for analysing impacts in impact assessments, evaluations, and fitness checks*, in *‘Better regulation’ toolbox 2025*, p. 603, ove si evidenzia come sotto il profilo strettamente operativo tali spazi di sperimentazione siano strutturati secondo una logica flessibile e sartoriale, potendo rispondere a due diverse dinamiche di attivazione: “on a case-by-case basis, include a temporary loosening of applicable rules, and feature safeguards to preserve overarching regulatory objectives, such as safety and consumer protection. Two approaches are theoretically possible to set up a sandbox: one where the request (and

In particolare, “[i]f available at the early stages of policy preparation, the findings of a regulatory sandbox can be used – together with other sources of evidence – to inform impact assessments and in particular the problem definition and the baseline scenario. Insofar as they provide indications on how a given innovation interacts with applicable legislation, the results of a sandbox may also be used to estimate the impacts of policy options affecting the regulatory environment (e.g. relaxing certain licensing requirements). When doing so, it is important to always consider whether the indications provided by the sandbox remain true when scaling up. If potential new risks and positive/negative impacts are likely to derive from scaling-up or from an EU-wide application, these should be factored in the analysis. Regulatory sandboxes may also be useful for an evaluation or fitness check, when specific regulatory barriers to innovation have been signalled during public consultation, through the Fit-for-Future Platform and other channels (e.g. innovation deals). In this case, the regulatory sandbox can inform possible future approaches to tackle these barriers and make the corresponding rules more adaptive and future-proof”⁴⁴.

In sostanza, lo strumento concepisce la sperimentazione protetta non solo come un ecosistema di sviluppo per le imprese assicurative e finanziarie ma come una vera e propria fonte di evidenza empirica, capace di anticipare i rischi dello sviluppo su larga scala cd. *scaling-up* e di rendere il quadro normativo dell’Unione strutturalmente più flessibile e *future-proof*.

In linea con quanto analizzato e con l’utilizzato nella loro integralità delle *regulatory sandboxes* e al fine di “creare un mercato unico più coeso ed efficiente la Commissione intende far sì che le nuove proposte legislative evitino qualsiasi complessità e frammentazione della normativa”⁴⁵.

In particolare, le politiche europee devono mirare necessariamente “a modernizzare le modalità di elaborazione, attuazione e applicazione della normativa dell’UE, garantendo nel contempo che questa sia chiara, agile e rispondente allo scopo, sostenendo in tal modo la realizzazione della tabella di marcia ‘Un’Europa, un mercato’”⁴⁶, rendendo imprescindibile anche l’adozione di un approccio normativo nativamente digitale, in gra-

identification of a regulatory barrier) is initiated by innovators, and another, where the regulator identifies legislative provisions for testing and calls for applications by interested organisations. Additional approaches or a combination of the above may emerge with time”.

⁴⁴ EUROPEAN COMMISSION, Tool #69. Emerging Methods And Policy Instruments, cit., p. 608.

⁴⁵ Commissione europea, *Un corpus di norme UE più semplice, più chiaro e di applicazione più efficace*, COM (2026) 380, 28 aprile 2026, p. 2.

⁴⁶ *Ibidem*, p. 1.

do di sfruttare appieno e nella loro integralità le potenzialità dei nuovi strumenti metodologici.

Tali azioni faciliteranno l'elaborazione delle norme giuridiche, miglioreranno l'accessibilità e la prevedibilità, sostenendo, in tal modo, priorità quali la riduzione degli oneri amministrativi.

Infatti, l'elaborazione *“di politiche pronte per il digitale contribuisce a individuare gli aspetti digitali di un'iniziativa legislativa sin dalle prime fasi di pianificazione e integra la considerazione sistematica di tali aspetti nell'elaborazione delle politiche. Quest'impostazione strutturata contribuisce a un acquis più coerente, a un'attuazione digitale più agevole delle politiche e a progressi nella riduzione degli oneri amministrativi. Le tecnologie all'avanguardia, compresa l'intelligenza artificiale (IA), possono contribuire a migliorare la qualità delle leggi e a ridurre le discrepanze normative tra i testi giuridici”*⁴⁷.

Dunque, le *“norme digitali sono state determinanti per la definizione di un contesto imprenditoriale equo nell'UE e hanno permesso la creazione di un vero e proprio mercato unico dei servizi digitali”*⁴⁸.

Tuttavia, come evidenziato nel recente Pacchetto Omnibus Digitale, una proposta di Regolamento volta *“ad adeguare il quadro normativo dell'Unione a un mondo più volatile”*⁴⁹, emerge con forza *“l'urgente necessità di portare avanti un'agenda ambiziosa e orientata orizzontalmente [alla] semplificazione e [al] miglioramento della regolamentazione a tutti i livelli – dell'UE, nazionale e regionale – e in tutti i settori per garantire la competitività dell'Europa”*⁵⁰, in particolare in quello digitale in cui *“la legislazione dell'Unione [...] si è evoluta in maniera graduale per rispondere al rapido aumento dell'impatto delle tecnologie digitali nell'economia e nelle dinamiche sociali dell'Unione e al fine di affrontare le sfide emergenti e promuovere le opportunità commerciali nell'UE”*⁵¹.

Confermando, in tal modo, il ruolo dell'Unione europea quale *“apripista nella regolamentazione in ambito digitale”*, capace di indicare *“lo standard di riferimento per quanto riguarda il livello massimo di protezione*

⁴⁷ *Ibidem*, p. 5.

⁴⁸ Commissione europea, *Relazione alla Proposta di Regolamento UE Omnibus digitale*, COM (2025) 837 final, 19 novembre 2025, p. 1.

⁴⁹ *Ibidem*.

⁵⁰ *Ibidem*, ove si specifica come con *“un valore aggiunto pari a 791 miliardi di EUR in tutta l'Unione europea nel 2022, il settore delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (TIC) riveste un ruolo cruciale nel promuovere la competitività dell'UE in tutti i settori dell'economia, sia attraverso la crescita delle imprese digitali sia offrendo soluzioni digitali fondamentali in tutti i settori”*, p. 2.

⁵¹ Considerando n. 3, *Proposta di Regolamento UE Omnibus digitale*, COM (2025) 837 final, 19 novembre 2025.

*dei diritti fondamentali, della sicurezza dei consumatori e della difesa dei valori europei*⁵².

Le tradizionali modalità di regolamentazione pubblica si trovano ancora oggi a dover affrontare la stringente prova dell'innovazione tecnologica, la quale ha radicalmente e irreversibilmente ridisegnato i modelli d'impresa e le dinamiche sociali.

I nuovi paradigmi regolatori progressivamente introdotti a livello europeo e nazionale – come le *regulatory sandboxes* e i *testlabs* – non sembrano, però, potersi declinare in modo uniforme o indifferenziato in ogni comparto dell'economia.

Come si è avuto modo di evidenziare, l'efficacia di tali strumenti di sperimentazione protetta risulta intrinsecamente legata alle specificità strutturali di taluni settori ad alto tasso tecnologico.

In definitiva, il mercato assicurativo, al pari degli altri contesti in cui i dati rappresentano il bene fondamentale e il presupposto stesso dell'attività d'impresa, necessita di strumenti agili e flessibili di intervento pubblico.

Si avverte, in conclusione, la necessità di una sempre più urgente definizione di un quadro regolatorio giuridico dinamico, capace di adattarsi rapidamente alle repentine metamorfosi dei mercati digitali, trasformando la risposta normativa da mera reazione *ex post* a strumento di *governance* anticipatoria, consapevole delle nuove tecnologie digitali che ridefiniscono lo svolgimento e la regolazione del governo delle attività economiche, di cui il mercato assicurativo rappresenta, oggi, una delle frontiere più avanzate e complesse.

⁵² Commissione europea, *Relazione alla Proposta di Regolamento UE Omnibus digitale*, cit., p. 2.

BIBLIOGRAFIA

- ABDIKERIMOVA A., FENG R., *Peer-to-peer multi-risk insurance and mutual aid*, in *European Journal of Operational Research*, n. 2/2022;
- ABISHEVA M., OMIRALI Z., YENSEBAYEVA A., *Innovative approaches to financial and legal regulation of insurance products in the InsurTech era*, in *Social & Legal Studios*, n. 2/2025;
- ABRIANI N., SCHNEIDER G., *Diritto delle imprese e intelligenza artificiale*, Il Mulino, Bologna, 2021;
- ACEMOGLU D., *Harms of AI*, in BULLOCK J. B., CHEN Y. C., HIMMELREICH J., HUDSON V. M., KORIKEN A., YOUNG M. M., ZHANG B. (eds.), *The Oxford handbook of AI governance*, Oxford University Press, Oxford, 2024;
- AFFERNI V., *La disciplina dell'intermediazione assicurativa fra integrazione dei mercati e armonizzazione comunitaria*, in *Assicurazioni*, n. 2/2003;
- AHERN D., *The New Anticipatory Governance Culture for Innovation: Regulatory Foresight, Regulatory Experimentation and Regulatory Learning*, in *European Business Organization Law Review*, n. 26/2025;
- ALEANDRI M., *Valutazione del rischio di mercato di prodotti tradizionali in gestione separata in base al nuovo regime informativo per i PRIIPs*, Rapporto tecnico per il Dipartimento di Scienze Statistiche dell'Università "Sapienza", 6 dicembre 2016;
- ALEXOPOULOU S., *Paradigm shift: Exploring the impact of digital technologies on the welfare state through a systematic literature review*, in *Social Policy & Administration*, n. 1/2025;
- AL MUREDEN E., *Il futuro del "Law and Economics" nel pensiero di Guido Calabresi*, in *Rivista di diritto civile*, n. 3/2018;
- ALONZO E., *"Data-opolies" and B2B Data Sharing Duties under the Scope of Digital Market Act*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, n. 1/2025;
- ALDOMONTE A., *La distribuzione assicurativa. Spunti di riflessione alla luce del regolamento IVASS [Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni] n. 40 del 2 agosto 2018*, in *Diritto del mercato assicurativo e finanziario*, n. 2/2019;
- ALPA G., *Prefazione*, in ALPA G., *Diritto e intelligenza artificiale*, PaciniGiuridica, Pisa, 2020;
- ALPA G., *Presentazione*, in I. Sabbatelli (a cura di), *Banche ed etica*, Cedam, Milano, 2013;
- ALPA G., *Riti alternativi e tecniche di risoluzione stragiudiziale delle controversie in diritto civile*, in *Politica del diritto*, n. 3/1997;
- ALPA G., *Introduzione al diritto dei consumatori*, Roma-Bari, Laterza, 2006;
- ALPA G., CHIASSONI P., PERCIU A., PULITINI F., RODOTÀ S., ROMANI F., *Analisi economica del diritto privato*, Milano, Giuffrè, 1998;

- AMATO G., *Le autorità indipendenti nella costituzione economica*, in AMATO G. (a cura di), *Regolazione e Garanzia del pluralismo. Le autorità amministrative indipendenti*, Milano, Giuffrè, 1997;
- AMBROSELLI A. M., *La solvibilità dei gruppi assicurativi e riassicurativi nel regime "Solvency II": un approccio sensibile al rischio*, in *Assicurazioni*, n. 1/2022;
- AMBROSELLI A. M., *L'evoluzione della funzione di vigilanza nell'articolo 47 Cost. Dalle influenze europee ai nuovi modelli di finanza digitale e della 'governance algoritmica' del "blockchain"*, in *federalismi.it*, n. 9/2025;
- AMBROSELLI A. M., *La direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio sulla intermediazione assicurativa*, in *Diritto ed economia dell'assicurazione*, n. 1/2003;
- AMBROSINI L., *Tracciabilità della filiera agroalimentare e tecnologia 'blockchain'*, in *Il Diritto industriale*, n. 1/2026;
- AMMANNATI L., CANEPA A., GRECO G., MINNECI U., (a cura di), *Algoritmi, Big Data, Piattaforme digitali*, Giappichelli, Torino, 2021;
- AMOROSINO S., *Le regolazioni pubbliche delle attività economiche*, Giappichelli, Torino, 2021;
- ANAGNOSTOPOULOS I., *Fintech and regtech: Impact on regulators and banks*, in *Journal of Economics and Business*, 100/2018;
- AN-DENAS M., AVESANI R. G., MANES P., VELLA F., WOOD P.R. (eds), *Solvency II, a dynamic challenge for the Insurance Market*, Il Mulino, Bologna, 2017;
- ANDERLONI L., MORO O., VANDONE D., *Alfabetizzazione finanziaria e digitale e fragilità finanziaria: quale relazione?*, in AMMANNATI L., CANEPA A., GRECO G. L., MINNECI U. (a cura di), *Mercati finanziarie transizione digitale. Una tassonomia*, Torino, Giappichelli, 2025;
- ANDRACCHIO D., *Regolazione basata sull'informazione, autorità europee di vigilanza e tutela degli investitori "retail"*, in *Rivista di diritto bancario*, n. 3/2024;
- ANDRACCHIO D., «Pluteunomia». *La vigilanza bancaria europea alla prova della supervisione antiriciclaggio*, in *Federalismi.it*, n. 24/2024;
- ANGELONE M., *La «degiurisdizionalizzazione» della tutela del consumatore*, in *Rassegna di diritto civile*, n. 3/2016;
- ANNUNZIATA F., *I DLT "financial instruments" tra Legge Fintech, MiFID e T.U.F.: questioni classificatorie dei tokens*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, n. 3/2024;
- ANNUNZIATA F., *Spunti per lo sviluppo di un mercato dei capitali europeo rivolto agli investitori "retail"*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, n. 1s/2024;
- ANNUNZIATA F., *Retail Investment Strategy. How to Boost Retail Investors' Participation in Financial Markets*, in *Bocconi Legal Studies Research Paper No. 4503351*, 2023;
- ANNUNZIATA F., *An Overview of the Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCAR)*, in *EBI Working Paper Series*, n. 153/2023;

- ANNUNZIATA F., *La disciplina del mercato dei capitali*, Giappichelli, Torino, 2023;
- ANTONUCCI A., DE POLI M., URBANI A. (a cura di), *I luoghi dell'economia. Le dimensioni della sovranità*, Giappichelli, Torino, 2019;
- AQUILANI B., PICCAROZZI M., ABBATE T., CODINI A., *The Role of Open Innovation and Value Co-creation in the Challenging Transition from Industry 4.0 to Society 5.0: Toward a Theoretical Framework*, in *Sustainability*, n. 1/2020;
- ARAMONTE S., HUANG W., SCHRIMPF A., *DeFi risks and the decentralisation illusion*, in *BIS Quarterly Review*, December 2021;
- ARENA A., *Mercato unico e libertà di circolazione nell'Unione europea*, Torino, Giappichelli, 2016;
- ARENA M., *Does Insurance Market Activity Promote Economic Growth? A Cross-Country Study for Industrialized and Developing Countries*, in *The Journal of Risk and Insurance*, n. 4/2008;
- ARISS J., NOORDHOEK D., *Geneva Association report lays out key considerations to ensure AI regulation in insurance protects customers without compromising innovation*, 14 September 2023;
- ARNER D. W., BARBERIS J., BUCKLEY R. P., *FinTech, RegTech and the reconceptualization of financial regulation*, in *Northwestern Journal International Law & Business*, n. 3/2017;
- ARMSTRONG H., RAE J., *A working model for anticipatory regulation: A working paper*, Nesta, 2017;
- ARRIGONI M., *La disciplina degli incentivi nella prestazione dei servizi di investimento all'interno della strategia per gli investimenti al dettaglio promossa dalla Commissione europea*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, n. 3/2023;
- ASLAM F., AIMIN W., LI M., UR REHMAN K., *Innovation in the Era of IoT and Industry 5.0: Absolute Innovation Management*, in *Information*, n. 1/2020;
- AVITABILE L., *Diritti umani e IA*, in A. Lalli (a cura di), *La regolazione pubblica delle tecnologie digitali*, Giappichelli, Torino, 2023;
- AWREY D., MACEY J., *The Promise and Perils of Open Finance (February 28, 2022). European Corporate Governance Institute*, in *Law Working Paper*, n. 632/2022;
- AZZINI A., TETTAMANZI A. G. B., *Un algoritmo neuro-genetico per l'operatività giornaliera a posizione singola sui mercati finanziari*, in *Sistemi intelligenti*, n. 2/2008;
- BACH CAPP A., JOHANSEN C. R. D., *Beyond Insurance, The Impact of Open Insurance on Value Creation*, Copenhagen Business School, May 9th, 2023;
- BACHELET V., *Data Act e diritto privato: la disciplina delle clausole abusive nei contratti tra imprese*, in *Le Nuove leggi civili commentate*, n. 1/2026;
- BAFFI E., *Compensation for Torts of Necessity: The Law and Economics View*, in *The Italian Law Journal*, n. 1/2019;
- BAGHERIFAM N., NAGHDI S., AHMADIAN V., FAZLZADEH A., BAGHALZADEH SHISHEHGARKHANEH M., *Digital Regulatory Governance: The Role of RegTech*

- and SupTech in Transforming Financial Oversight and Administrative Capacity*, in *International Journal of Financial Studies*, n. 4/2025;
- BALDWIN R., *Il futuro della globalizzazione*, in *Il Mulino*, n. 1/2019;
- BALLARINO T., *Manuale breve di diritto dell'Unione Europea*, Padova, CEDAM, 2004;
- BALSAMO TAGNANI S., "Solvency II". *L'avviso del nuovo regime di vigilanza prudenziale nel settore assicurativo*, in *Contratto e impresa Europa*, n. 1/2016;
- BANI E., *Regole di solidarietà e diritto dei mercati*, in PASSALACQUA M. (a cura di), *Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitali*, CEDAM, Milano, 2021;
- BANI E., *Le piattaforme di peer to peer lending: la nuova frontiera dell'intermediazione creditizia*, in PARACAMPO M. T., *Fintech. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Torino, Giappichelli, 2021;
- BARATTA R., *Sull'applicazione ai giochi con vincite in danaro delle norme in materia di libera circolazione dei servizi*, in *Giustizia civile*, n. 10/2011;
- BARATTA R., art. 290, in A. Tizzano (a cura di), *Trattati dell'Unione europea*, Milano, Giuffrè, 2014;
- BARTOLINI A., *Libera circolazione nei servizi ed "impertinenza" comunitaria: le norme del Trattato CE non incidono sulle questioni interne*, in *Rivista giuridica quadrimestrale dei pubblici servizi*, n. 1/2000;
- BASSINI M., *Cybersecurity*, in PARACAMPO M. T., *Fintech. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Torino, Giappichelli, 2021;
- BECCHETTI L., *Nuovo coronavirus: una rivoluzione di punti di vista e priorità*, in CAPORALE C., PIRNI A. (a cura di), *Pandemia e resilienza*, edizioni CNR, Roma, 2020.
- BECKMANN R., EPPENDORFER C., NEIMKE M., *Financial integration within the European Union: Towards a single market for insurance*, in *Munich Personal RePEc Archive*, n. 5280/2007;
- BEKEMEIER F., SCHÄR F., SCHMEISER H., *Decentralized Finance risk transfer and smart contract-based insurance*, in *Journal of Banking and Finance*, vol. 183/2026;
- BELLOMIA V., *La messa a disposizione dei dati nel Data Act, tra principi "FAIR" e condizioni "FRAND"*, in *Giurisprudenza italiana*, n. 2/2026;
- BENANTI P., *Human in the loop. Decisioni umane e intelligenze artificiali*, Arnoldo Mondadori Editore, Milano, 2022;
- BENVENUTO L., *I poteri di regolazione delle Autorità indipendenti*, *ibidem*, n. 2/2002;
- BERGONZINI G., *Sicurezza della città, tecnologie digitali e intelligenza artificiale: tra regole europee, garanzie costituzionali e autonomia locale*, in *federalismi.it*, n. 25/2024;
- BERRIOS S., LEIVA D., OLIVARES B., ALLENDE-CID H., HERMOSILLA P., *Systematic Review: Malware Detection and Classification in Cybersecurity*, in *Applied Science*, n. 14/2025;

- BERTARINI B., *European Union Digital Single Market. Legal Framework and Challenges*, FrancoAngeli, Milano, 2023;
- BERTARINI B., *L'imprenditoria femminile, L'empowerment delle donne tra diritto e mercati*, Giappichelli, Torino, 2022;
- BERTI C., GLIATTA G., *Commento breve al Codice del Consumo*, Roma, il Nuovo Diritto, 2008;
- BEVIVINO V., *Il rischio sistemico generato dalla "FinTech"*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, n. 3/2023;
- BIANCO M., VANGELISTI M. I., *Open Banking e inclusione finanziaria*, in V. Falce, U. Morera (a cura di), *Dall'open banking all'open finance. Profili di diritto dell'economia*, Giappichelli, Torino, 2024;
- BILANCIA P., *Il sistema europea di regolamentazione dei servizi finanziari*, in *Il diritto dell'economia*, n. 1/2008;
- BLANDINI A., GIGLIOTTI M., *"Fintech" e innovazione digitale, prospettive applicative nella liquidazione coatta amministrativa*, in *Banca borsa e titoli di credito*, n. 5/2024;
- BODO B., DE FILIPPI P., *Trust in context: The impact of regulation on blockchain and DeFi*, in *Regulation & Governance*, n. 19/2025;
- BOLGIANO W. G., *Ferc's Authority To Regulate Hydrogen Pipelines Under The Interstate Commerce Act*, in *Energy Law Journal*, n. 1/2022.
- BOT A., HOFFMANN P., LAEVEN L., RATNOVSKI L., *Discussion Paper Series Financial intermediation and technology: what's old, what's new?*, in *European Central Bank Discussion Paper Series*, n. 11/2023;
- BOTTIGLIERI E., *I decreti legislativi per l'esercizio dell'attività assicurativa: il principio del "home country control"*, in *Responsabilità civile e previdenza*, n. 5/1996;
- BOYER M., ELING M., *New advances on cyber risk and cyber insurance*, in *The Geneva Papers on Risk and Insurance - Issues and Practice*, n. 2/2023;
- BOWER J., CHRISTENSEN C., *Disruptive technologies: Catching the Wave*, in *Harvard Business Review*, January-February 1995;
- BRAVO F. (a cura di), *Dati personali. Protezione, libera circolazione e governance. - Vol. 1. Principi*, Pisa, PaciniGiuridica, 2023;
- BROEDERS D., PRENIO J., *Innovative technology in financial supervision (suptech) – the experience of early users*, in *Financial Stability Institute, FSI Insights on policy implementation*, n. 9/2018;
- BUCELLO S., *Libera circolazione dei servizi (libertà di stabilimento - accesso alla professione di avvocato - abuso di diritto - provvedimenti vincolanti)*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, n. 3-4/2016;
- BUGLI A., TRAVAGLINO G. P., *La disciplina della distribuzione assicurativa*, in GORGONI M., GRECO F. (a cura di), *Diritto delle assicurazioni*, Pisa, Pacini Giuridica, 2024;
- BULGARELLI O., *Quando nasce la globalizzazione? Il caso dei commerci a lunga distanza della Mesopotamia*, in *Bancaria*, n. 9/2017;

- BUTLER T., O'BRIEN L., *Understanding RegTech for Digital Regulatory Compliance*, in *Disrupting Finance*, in LYNN T., MOONEY J., ROSATI P., CUMMINS M. (eds), *Disrupting Finance. Palgrave Studies in Digital Business & Enabling Technologies*, Palgrave, Cham, 2019;
- CAGGIANO I. A., *Religioni digitali e religioni aumentate (dall'I.A.): la protezione dei dati religiosi e lo sviluppo sostenibile*, in *Coscienza e Libertà*, n. 67/2024;
- CALEB T., *InsurTech Innovations and the Future of Insurance: Opportunities and Challenges of Digitalization*, in *Papers SSRN*, 28 Jan 2026;
- CAMARDI C., *La dogmatica come "dispositivo immunitario" della scienza giuridica nel pensiero di A. Falzea. Come pensare la società digitale*, in *Jus civile*, n. 1/2024;
- CAMEDDA A., *La rivoluzione tecnologica nel settore assicurativo: l'avvento dei big data*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, supplemento al n. 4/2016;
- CANADIAN A., VELLISCING L., *La solvibilità come strumento virtuoso di concorrenza tra imprese: Solvency II*, in *Economia dei servizi*, n. 2/2014;
- CANANÀ L., PARDOLESI P., *Le aziende FinTech e il "rischio" di contagio nel mercato finanziario: un modello epidemico*, in *Mercato concorrenza regole*, n. 1-2/2024;
- CANDIAN A., TITA A., *La compliance delle imprese assicurative nel quadro europeo, tra Solvency II, EIOPA, e direttiva omnibus II*, in *Diritto ed economia dell'assicurazione*, n. 1/2011;
- CANDIAN A. D., FUMAGALLI D., BOGLIONE E., GOZZI G., DESIDERIO L., FUSCIANI M., *Lo scenario dell'intermediazione assicurativa: dal modello comunitario ai modelli nazionali*, in *Diritto ed Economia dell'assicurazione*, n. 2-3/2005;
- CANEPA A., *La tutela della concorrenza in epoca di piattaforme digitali: una lettura sull'efficacia della normativa esistente*, in DE MINICO G., OROFINO M. (a cura di), *Regole telecomunicazioni dati nell'Europa digitale*, Jovene, Napoli, 2025;
- CANEPA A., *I mercanti dell'era digitale. Un contributo allo studio delle piattaforme*, Giappichelli, Torino, 2020;
- CANOSSA R., *Il MiCAR e l'informazione sulla sostenibilità*, in *Giurisprudenza commerciale*, n. 6/2025;
- CAPALDO G., *La strategia digitale dell'Unione Europea verso un mercato unico sostenibile*, in ORLANDO S., CAPALDO G. (a cura di), *Annuario dell'Osservatorio Giuridico Digitale*, Sapienza Università Editrice, Roma, 2021;
- CAPELLI I., *La struttura finanziaria delle imprese e gli strumenti finanziari digitali. Prime considerazioni tra decentralizzazione e regolazione nel contesto del DLT Pilot Regime e del Decreto FinTech*, in *Il Diritto dell'informazione e dell'informatica*, n. 4-5/2023;
- CAPOTOSTI R., *Gli orientamenti della giurisprudenza comunitaria in tema di libertà di servizi e la loro influenza sulla prestazione assicurativa*, in *Assicurazioni*, II, 1975;
- CAPOTOSTI R., *Il concetto di libera circolazione dei servizi secondo la Commissione europea*, in *Assicurazioni*, n. 1/1994;
- CAPOTOSTI R., *La "storia" dell'assicurazione obbligatoria r.c. auto in Italia e l'indagine conoscitiva dell'Autorità Antitrust*, in *Assicurazioni*, n. 3/2003;

- CAPOTOSTI R., *La nuova direttiva comunitaria sull'intermediazione assicurativa*, in *Assicurazioni*, n. 1/2003;
- CAPROTTI A., *Il ruolo attivo del giudice nazionale con riferimento alla concreta applicazione del principio europeo di non discriminazione sul luogo di lavoro*, in *Diritto Pubblico Comparato ed Europeo online*, n. 2/2019;
- CARAVITA B., CARLOMAGNO G., *La proroga "ex lege" delle concessioni demaniali marittime. Tra tutela della concorrenza ed economia sociale di mercato. Una prospettiva di riforma*, in *Federalismi.it*, n. 20/2021;
- CARLEO R., *The AGCOM regulation on 'fair compensation': a co-regulation model in search of efficiency*, in *European Journal of Privacy Law & Technologies*, n. 2/2023;
- CARLONI E., *Dalla legalità algoritmica alla legalità (dell'amministrazione) artificiale. Premesse ad uno studio*, in *Rivista italiana di informatica e diritto*, n. 2/2024;
- CARUSO C., *Il tempo delle istituzioni di libertà. Piattaforme digitali, disinformazione e discorso pubblico*, in *Quaderni costituzionali*, n. 3/2023;
- CASONATO C., *Potenzialità e sfide dell'intelligenza artificiale*, in *BioLaw Journal – Rivista di BioDiritto*, n. 1/2019;
- CASONATO C., *Intelligenza artificiale e diritto costituzionale: prime considerazioni*, in *Diritto pubblico comparato e europeo*, n. 21/2019;
- CASSESE S., *Democrazie e Poteri (Privati) Globali*, in *Rivista Trimestrale di Diritto pubblico*, n. 3/2025;
- CASSESE S., *Il controllo degli investimenti esteri*, in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 1/2025;
- CASSESE S., *Stato e globalizzazione: chi vince e chi perde?*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, n. 2/2024;
- CASSESE S., *La nuova costituzione economica*, Laterza, Bari, 2023;
- CASSESE S., *Governare gli italiani. Storia dello Stato*, Il Mulino, Bologna, 2014;
- CASSESE S., FRANCHINI C., *I garanti delle regole*, Bologna, Il Mulino, 1996;
- CASTELLS M., *La nascita della società in rete*, UBE, Milano, 2002;
- CATLIN T., DEETJEN U., LORENZ J.-T., NANDAN J., SHARMA S., *Ecosystems and platforms: How insurers can turn vision into reality*, McKinsey&Company, March 2020;
- CECOT C., HAHN R., RENDA A., SCHREFLER L., *An evaluation of the quality of impact assessment in the European Union with lessons for the US and the EU*, in *Regulation & Governance*, n. 4/2008;
- CERULLI IRELLI V., *Dalle agenzie europee alle Autorità europee di vigilanza*, in CHITI M. P., NATALINI A. (a cura di), *Lo spazio amministrativo europeo. Le pubbliche amministrazioni dopo il Trattato di Lisbona*, Il Mulino, Bologna, 2012;
- CHEN C., *Regulating FinTech in Asia: Global context, local perspectives*, Springer, Singapore, 2020;
- CHEREDNYCHENKO O. O., *Public Supervision over Private Relationships: Towards European Supervision Private Law?*, in *European Review of Private Law*, n. 1/2014;

- CHIRULLI P., *The (R) Evolution of the EU Financial Supervisory Framework: Architecture in Search of an Architect?*, in *European Business Law Review*, n. 2/2025;
- CHIU I. H.-Y., *A rational regulatory strategy for governing financial innovation*, in *European Journal of Risk Regulation*, n. spec. 4/2017;
- CIRAIOLO F., *Il processo di integrazione del mercato unico dei servizi finanziari, dal metodo Lamfalussy alla riforma della vigilanza finanziaria europea*, in *Il diritto dell'economia*, n. 2/2011;
- CIRONE E., *Gli spazi di sperimentazione normativa nell'Unione europea: regolamentare l'innovazione tra principi e prassi applicative*, in *Rivista italiana di informatica e diritto*, n. 1/2025;
- CIUCCIOVINO S., *Circolazione vs protezione dei dati personali e autodeterminazione informativa tra GDPR, DGA e "AI Act" per una nuova stagione delle politiche attive del lavoro*, in *federalismi.it*, n. 33/2025;
- CLEMENTE G. P., SAVELLI N., *Livelli di assorbimento del capitale sulle assicurazioni danni: il nuovo scenario pro-spettato da Solvency II*, in *Assicurazioni*, n. 1/2008;
- CLÒ M., *Indeducibilità di interessi infragruppo e libertà di stabilimento: la Corte di Giustizia dell'Unione europea si pronuncia sul caso X BV*, in *Rivista di diritto finanziario e scienza delle finanze*, n. 1/2025;
- COASE R. H., *The Problem of Social cost*, in *Journal of Law and economics*, n. 3/1960;
- COBB W., *After the crash: designing a depression-free economy*, Wiley-Blackwell, Chichester, 2009;
- COCHIS C., *Corporate Risk Management in an Era of Geopolitical Fragmentation Governance, Strategy, and Institutional Adaptation*, in *SSNR papers*, February 2026;
- COCOZZA F., *Profili di diritto costituzionale applicato all'economia. I diritti di cittadinanza tra libertà economiche ed integrazione sociale*, Torino, Giappichelli, 2001;
- COLAJANNI M., *I nuovi oracoli: intelligenza artificiale, big data e calcolo*, in *Gnosis*, n. 2/2024;
- COLANGELO G., *Open Banking e Open Finance: sfide, opportunità e rischi per la regolazione*, in FALCE V., MORERA U. (a cura di), *Dall'open banking all'open finance. Profili di diritto dell'economia*, Giappichelli, Torino, 2024;
- COLONNA DI PALIANO G., *La politica comunitaria delle strutture industriali*, Roma, 1969;
- COMANA M., *La SIU: il nuovo quadro di riferimento per l'unione di capitali*, in *Dialoghi di Diritto dell'economia*, n. 2/2025;
- COMPORITI C., *L'offerta fuori sede di strumenti finanziari nel diritto comunitario: situazione attuale e prospettive di riforma*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, n. 1/2003;
- COMPORITI C., *L'integrazione dei mercati finanziari europei e la c.d. procedura Lamfalussy*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, n. 2/2004;

- CONSULICH F., MAUGERI M., MILIA C., POLI T. N., TROVATORE G., *AI e abusi di mercato: le leggi della robotica si applicano alle operazioni finanziarie?*, in *Quaderni giuridici CONSOB*, maggio 2023;
- CONTALDO A., *L'ENISA e le competenze comunitarie per la cibersicurezza*, in *Rivista di polizia*, n. 6-7/2018;
- CONTALDI G., *Il significato attuale dell'economia sociale di mercato nell'ordinamento dell'Unione europea*, in *Ordine Internazionale e Diritti Umani*, n. 5/2018;
- CORDINI G., *Crisi della globalizzazione ambientale e comparazione giuridica*, in *Corti Supreme e Salute*, n. 1/2025;
- CORDUAS C., *Intervento statale nella ristrutturazione e riconversione di imprese industriali e regole del Trattato CEE*, in *Rivista delle società*, 1973, n. 1-2;
- CORRIAS P., *I prodotti assicurativo-finanziari: genesi ed evoluzione*, in ARU S. *et al* (a cura di) *Scritti in onore di Pietro Ciarlo*, Napoli, Edizioni Scientifiche Italiane, 2022
- CORRIAS P., *Profili generali della nuova disciplina recata dalla Direttiva 2016/97/EU*, in *Rivista trimestrale di Diritto dell'economia*, n. 2/2018;
- CORRIAS P., *La direttiva UE 2016/97 sulla distribuzione assicurativa: profili di tutela dell'assicurando*, in *Assicurazioni*, n. 1/2017;
- COSCARELLI A., MONFREDA N., *Il controllo del sistema economico e finanziario*, Milano, Giuffrè, 2007;
- COSMA S., RIMO G., *Redefining insurance through technology: Achievements and perspectives in Insurtech*, in *Research in International Business and Finance*, n. 70/2024;
- COSSU M., *Open Banking e Open Finance*, in *Dialoghi di diritto dell'economia*, n. 1/2026;
- COTTERLI S., *La raccolta del risparmio tra banche ed assicurazioni: la nuova disciplina*, in *Banca, Impresa, Società*, n. 1/2006;
- COTTINO G., IRRERA M., *L'assicurazione tra passato e presente*, in *Dialoghi di Diritto dell'economia*, n. 1/2025;
- CREMONA B. M., *RegTech 3.0: verso un Regulatory Sandbox europeo?*, in *Mercato Concorrenza Regole*, n. 3/2019;
- CRESPI S., *La mobilità delle società nell'Unione europea*, Torino, Giappichelli, 2016;
- CROMPTON R., *Star Chamber Cases*, BoD—Books on Demand, 2025;
- CULMONE M., *Libertà di stabilimento nell'Unione Europea e operazioni straordinarie transfrontaliere secondo la direttiva 2019/2121/UE*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, n. 4/2024;
- D'ALBERTI M., *Poteri pubblici, mercati e globalizzazione*, Il Mulino, Bologna, 2008;
- D'ALTINO V., *L'approccio basato sul rischio nell'AI Act: un nuovo paradigma di regolazione dell'intelligenza artificiale*, in *federalismi.it*, n. 18/2025;
- D'AMBROSIO I., *La regolamentazione delle crypto-attività tra Decreto Fintech e regolamento MiCA*, in *Rivista di diritto bancario*, n. 3/2024;

- D'AMBROSIO R., *La stabilità finanziaria tra gli obiettivi della legislazione dell'Unione sui mercati finanziari, Sevif e Unione bancaria*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, n. 6/2017;
- D'AMBROSIO R., *Le Autorità di vigilanza finanziaria dell'Unione*, in SANTORO V., TONELLI E. (a cura di), *La crisi dei mercati finanziari: analisi e prospettive*, Giuffrè, Milano, 2013;
- D'ARCANGELO L., *Digital Omnibus, dati personali, tutele. Rilievi d'impatto in ambito giuslavoristico*, in *federalismi.it*, n. 12/2026;
- DAVOLA A., *La digitalizzazione dei mercati e le sue implicazioni per la tutela dell'utente*, in *Euro-Balkan Law and Economics Review*, n. 2/2024;
- DAVOLA A., *Algoritmi decisionali e trasparenza bancaria*, UTET, Milano, 2020;
- DE CARIA R., *Generative AI and Non-discrimination Law in the EU*, in ZOU M., PONCIBÒ C., EBERS M., CALO R. (eds), *The Cambridge Handbook of Generative AI and the Law*, Cambridge University Press, Cambridge, 2025;
- DE CARIA R., *Blockchain and Smart Contracts: Legal Issues and Regulatory Responses Between Public and Private Economic Law*, *The Italian Law Journal*, n. 6/2020;
- DE LAURENTIIS R., *Economia digitale*, Giappichelli, Torino, 2021;
- DE MARINIS G. B., CORRIAS P., *Il fenomeno assicurativo*, in CORRIAS P., LENER R. (a cura di) *Manuale di diritto dell'economia. I mercati finanziari e dell'energia*, Torino, Giappichelli, 2024;
- DE MINICO G., *Towards an "Algorithm Consistitutional by Design"*, in *BioLaw Journal – Rivista di BioDiritto*, n. 1/2022;
- DEMIR K. A., DÖVEN G., SEZEN B., *Industry 5.0 and Human-Robot Co-working*, in *Procedia Computer*, n. 2/2019;
- DELLA NEGRA F., *I rimedi per la violazione di regole di condotta MiFID II: una riflessione di diritto UE*, in *Banca borsa e titoli di credito*, n. 5/2020;
- DEL PUNTA R., *Una lettura giuslavoristica di "The Future of Law & Economics"*, di Guido Calabresi, in *Giornale di diritto del lavoro e di relazioni industriali*, n. 165/2020;
- DE POLIS S., *L'Open insurance tra tutela dei consumatori e del mercato*, *Università degli Studi Internazionali di Roma - UNINT - Sindacato Nazionale Agenti – SNA Convegno - L'Open insurance: le assicurazioni alla prova delle nuove tecnologie*, 24 settembre 2024;
- DE POLIS S., *La EU Retail Investment Strategy - Profili di diritto del mercato assicurativo*, Roma, Convegno di Studi - Università La Sapienza, 22 febbraio 2024;
- DE POLIS S., *Open Insurance: il punto di vista del regolatore*, *Fondazione CESIFIN Alberto Predieri Convegno Open Banking e Open Insurance*, 19 maggio 2022;
- DERMINE P., MARKAKIS M., *Hybrid Governance Structures and Monetary Policy: The Legal and Institutional Position of National Central Banks in the Eurosystem*, in *Politics and Governance*, n. 13/2025;

- DE RIDDER M., *Market Power and Innovation in the Intangible Economy*, in *American Economic Review*, n. 1/2024;
- DE SANTIS F., *Piattaforme di “Robo-Advice” tra disciplina MiFID e AI Act*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, n. 1/2025;
- DESIDERIO G., *Il servizio di consulenza in materia di investimenti: prospettive di riforma e criticità nella Retail Investment Union*, in *Rivista di diritto bancario*, n. 1/2025;
- DE VANNA F., *Diritto e nuove tecnologie: il nodo (controverso) della regolazione giuridica*, in *Lo Stato*, n. 11/2018;
- DÍAZ-SÁNCHEZA I., MARTÍNEZ-CONESA I., ILLUECA-MUÑOZC M., *Regulation, Supervision and Accounting Conservatism: The Interaction of the Three Pillars of Basel II on the Quality of Reported Earnings in Worldwide Banks*, in *Revista de Contabilidad*, n. 2/2023;
- DI CLEMENTE A., *Rischio sistemico e intermediari bancari*, in DI CLEMENTE A. (a cura di), *Stabilità finanziaria e rischio sistemico. Problemi di stima e di regolazione*, Aracne Editore, Roma, 2016;
- DI COSIMO G., *La co-regolazione delle tecnologie digitali: il paradigma centro-periferia*, in *Osservatorio sulle fonti*, n. 1/2024;
- DI NOIA C., *Savings and Investments Union e concorrenza nei mercati dei capitali internazionali*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, n. 2/2025;
- DI RAIMO R., *Quando il bicchiere è completamente vuoto (durante e dopo la pandemia: tra rischi grandi e grandi opportunità)*, in *Rivista di diritto bancario*, n. 1/2021;
- DONATI A., VOLPE PUTZOLU G., LANDINI S. (a cura di), *Manuale di Diritto delle assicurazioni*, Milano, Giuffrè, 2025;
- DRAETTA U., *I Servizi*, Art. 59, in QUADRI R. (a cura di), *Commentario al Trattato istitutivo delle Comunità Economica Europea*, Milano, Giuffrè, 1965;
- DRAGHI M., *The future of European competitiveness, Part. A) A competitiveness strategy for Europe*, September 2024;
- DREHER M., *Treatises on Solvency II*, Springer, Berlin, 2015;
- DRORI I., *Human-in-the-Loop AI Reviewing: Feasibility, Opportunities, and Risks*, in *Journal of the Association for Information Systems*, n. 1/2024;
- DUPRÉ G., *“Transfer pricing” e libertà di stabilimento: una combinazione possibile?*, in *Rivista di diritto tributario*, n. 2/2021;
- DURANO G., *Liberalizzazioni e libera circolazione dei servizi (art. 41 Cost. - limiti - potere amministrativo - controllo “ex ante” e diniego all’insediamento di un parco commerciale)*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, n. 3-4/2017;
- EBERS M., *Truly Risk-based Regulation of Artificial Intelligence How to Implement the EU’s AI Act*, in *European Journal of Risk Regulation*, n. 2/2025;
- EDWARDS L., *The EU AI Act: a summary of its significance and scope*, Ada Lovelace Institute, 2022, p. 9;
- EICHEGREEN B., *Hall of Mirrors: The Great Depression, The Great Recession, and the Uses-and Misuses-of History*, OUP, Oxford, 2015;

- ELING M., GEMMO I., GUXHA D., SCHMEISER H., *Big data, risk classification, and privacy in insurance*, in *The Geneva Risk and Insurance Review*, vol. 24/2024;
- ELIZALDE A., *From Basel I to Basel II: An analysis of the Three Pillars*, in CEMFI Working Paper 0704, June 2007;
- EMERY R. A., *The U.S. Interstate Commerce Acts Annotated*, in *Journal of Government Information*, n. 4/1997;
- EYAL-COEHN M., *Unintended Legislative Inertia*, in *Georgia Law Review*, vol. 55/2020;
- FALCE V., *Ordine e disordine dei mondi virtuali. Da dove (ri)partire*, in *Rivista di diritto industriale*, n. 1/2024;
- FALCE V., MORERA U. (a cura di), *Dall'open banking all'open finance. Profili di diritto dell'economia*, Giappichelli, Torino, 2024;
- FALLETTI E., *La nuova "gold rush" dell'intelligenza artificiale: l'AI Action Plan negli Stati Uniti della seconda presidenza Trump*, in *Rivista Interdisciplinare sul Diritto delle Amministrazioni Pubbliche*, n. 1/2026;
- FAMA R., *Dal Trattato di Roma alla difesa: l'evoluzione della politica di coesione in uno strumento macroeconomico dell'UE*, in *Federalismi.it*, n. 35/2025;
- FARENGA L., *Diritto delle assicurazioni private*, Torino, Giappichelli, 2010;
- FAVA P., *Principio del mercato interno (c.d. home country control) e sollecitazioni internet a scommettere rivolte a consumatori italiani: le autorizzazioni straniere non producono effetti "paneuropei" in carenza di mutuo riconoscimento*, in *il Corriere giuridico*, n. 10/2006;
- FATONE F., *L'economia circolare nella gestione del servizio idrico*, in *Ingegneria dell'Ambiente*, n. 1/2019;
- FENWICK M., KAAL W. A., VERMEULEN E. P. M., *Regulation Tomorrow: What Happens When Technology Is Faster than the Law?*, in *American University Business Law Review*, n. 3/2017;
- FERNÁNDEZ REAL J. M., *Deposit Insurers in the Resolution of Medium-sized Banks: The Key to Unlock the Lock?*, in *European Business Organization Law Review*, n. 26/2025;
- FERRARESE M. R., *Normatività in competizione. Economia e tecnologie digitali erodono lo spazio del diritto?*, in *Rivista critica del diritto privato*, n. 1/2024;
- FERRARESE M. R., *Mercati e globalizzazione, gli incerti cammini del diritto*, in *Politica del diritto*, n. 3/1998;
- FERRARI V., *EU Blockchain Observatory and Forum Workshop on GDPR, Data Policy and Compliance*, in *Amsterdam Law School Legal Studies Research Paper*, n. 23/2018;
- FERRETTI F., *L'Open Finance. Quali prospettive regolatorie per una strategia UE in materia di protezione dei consumatori nella finanza digitale?*, in *Banca Impresa Società*, n. 2/2023;
- FERRIGNI N., *Introduzione. Mercati digitali: diritti, concorrenza, tecnologie e società*, in *Rivista trimestrale di scienza dell'amministrazione*, n. 4/2025;
- FILIPPONI M., *Trattato CEE e Corte di Giustizia Europea*, in *Il Nuovo Diritto*, n. 7-8/1998;

- FINOCCHIARO G., *Intelligenza artificiale. Quali regole?*, Il Mulino, Bologna, 2024;
- FIORENTINI A., *Lo spazio europeo dei dati sanitari. Nuovi equilibri costituzionali tra mercato unico digitale e Unione europea della salute*, Giappichelli, Torino, 2026
- FIRPO S., RABITTI M., *Digital financial strategy tra regole e mercato*, in FALCE V, MORERA U. (a cura di), *Dall'open banking all'open finance. Profili di diritto dell'economia*, Giappichelli, Torino, 2024;
- FOÀ D., *Modelli di regolazione (e supervisione) per l'AI finanziaria: neutralità tecnologica, etica e tutela dell'investitore*, in *MediaLaws*, n. spec. 1/2024;
- FOÀ S., *I Regolamenti delle Autorità Amministrative Indipendenti*, Torino, Giappichelli, 2002;
- FRANCHINI P., *Innovazione e competitività: l'ecosistema assicurativo e fintech per il sistema Paese*, in *Convegno Italian Insurtech Association - Le nuove competenze nell'ecosistema insurtech e fintech italiano: nuovo paradigma da indirizzare*, Roma, 18 settembre 2025;
- FRANCIOSI L. M., *Il controverso fenomeno dei "finfluencers": l'esperienza degli Stati Uniti in Democrazia e diritto*, n. 3/2024;
- FRANCO D., *Il ruolo dell'assicurazione per la crescita e l'efficienza*, Intervento presso l'Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici - ANIA - Assemblea Annuale, Roma, 19 ottobre 2020;
- FRATINI PASSI L., RAGANELLI B., *Open Finance e innovazione finanziaria: opportunità, questioni e sfide*, in FALCE V, MORERA U. (a cura di), *Dall'open banking all'open finance. Profili di diritto dell'economia*, Giappichelli, Torino, 2024;
- FRIGESSI DI RATTALMA M., *Controlli e Solvency II: il rischio frode assicurativa tra disciplina nazionale ed europea*, in *Responsabilità Civile e Previdenza*, n. 3/2013;
- FROSINI T. E., *Il diritto come vaccino*, in *Percorsi Costituzionali*, n. 2/2021;
- FROSINI T. E., *Rappresentanza e legislazione nell'età della globalizzazione*, in *Osservatorio sulle fonti*, n. 3s/2017;
- FURNARI S. L., *La Finanza Decentralizzata. Cripto-attività, protocolli, questioni giuridiche aperte*, Editrice Minerva Bancaria s.r.l, Roma, 2023;
- GAETA M. C., D'ALOIA D. S., *InsurTech in Italy: opportunities, risks and applicable regulation*, in *European Journal of Privacy Law & Technologies*, n. 2/2021;
- GAMBARO M., *Il ruolo pervasivo delle piattaforme digitali*, in *Economia della Cultura*, n. 2/2025;
- GAMBINO A., *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, Milano, Edizione Scientifiche Italiane, 1964;
- GALLI C., BOGNI M., *Artificial intelligence, new research dynamics and patents*, in *Journal of Law, Market & Innovation*, n. 2/2025;
- GARBUIO C., *Libertà di stabilimento e libertà di prestazione di servizi: profili tecnici e operativi*, in COSIO R., CURCURUTO F., DI CERBO V., MAMMONE G. (a cura di) *Il Diritto del lavoro dell'Unione europea*, Milano, Giuffrè, 2023;

- GARGANTINI M., *Diritto europeo e discipline nazionali dei mercati finanziari: l'armonizzazione normativa dopo la "Capital Markets Union"*, in *Banca borsa e titoli di credito*, n. 1/2024;
- GARNETT K., VAN CALSTER G., REINS L., *Towards an innovation principle: an industry trump or shortening the odds on environmental protection?*, in *Law, Innovation and Technology*, n. 1/2018;
- GENOVESE S., *The European Health Data Space: A Step towards Digital and Integrated Care Systems*, in *The Journal of Integrated Care*, n. 4/2022;
- GEERMAN G., HENRIQUEZ D., LEITNER A. M. M., MOLIER M., ULJEE D., MESTOUR W., TREUR J., ROELOFSMA P. H. M. P., *Colonial Pipeline Ransomware Attack: Computational Analysis Based on an Adaptive Network Model*, in SILHAVY R., SILHAVY P. (eds), *Focus on Artificial Intelligence in Intelligent Systems Design*, Springer Nature, Cham, 2026;
- GERLACH J., RUGILO D., *The predicament of fintechs in the environment of traditional banking sector regulation. An analysis of regulatory sandboxes as a possible solution*, in *Credit and Capital Markets*, n. 3/2019;
- GIOIA G., *L'uniforme regolamentazione della risoluzione alternativa delle controversie con i consumatori*, in *Revista Ítalo-Española de Derecho Procesal*, n. 1/2018;
- GIOIA V., *Scienza, società e capitale: i limiti sistemici della razionalità economica*, in *Indiscipline, Rivista di scienze sociali*, n. 11/2026;
- GIORDANO A., *Modelli di burocrazia e sistema della responsabilità. Appunti nella prospettiva "law and economics"*, in *Rivista della Corte dei Conti*, n. 3/2024;
- GIUBBONI S., *Libertà di circolazione dei lavoratori e libera prestazione dei servizi nell'ordinamento comunitario: dall'art. 39 del Trattato CE alla Direttiva 2006/123*, in *Diritto e lavoro nelle Marche*, n. 3/2009;
- GODANO G., *La cooperazione in materia di vigilanza bancaria: le regole europee*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, n. 4/2008;
- GOLA C., CAPPÀ V., FIORENZA P., GRANATA P., LAURINO F., LESINA L., LORIZZO F., MARCELLI G., *La governance delle blockchain e dei sistemi basati sulla tecnologia dei registri distribuiti*, in *Banca D'Italia, Questioni di Economia e Finanza, Occasional Papers*, n. 773/2023;
- GOLLIER C., STRAUB S., *The economics of coronavirus: some insights*, in *Toulouse School of Economics*, 22 marzo 2020;
- GOODHART C., *The Basel Committee on Banking Supervision: A History of the Early Years, 1974-1997*, Cambridge University Press / Bank for International Settlements (BIS), Cambridge, 2011;
- GRASSI L., *In a world of Open Finance, are customers willing to share data? An analysis of the data-driven insurance business*, in *Eurasian Business Review*, vol. 14/2024;
- GRASSO G., *Le Autorità amministrative indipendenti della Repubblica. Tra legittimità costituzionale e legittimazione democratica*, Milano, Giuffrè, 2006;
- GRECO G. L., *La metamorfosi del deposito titoli, tra dematerializzazione e direttive Mifid*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, n. 2/2021;

- GRILLO M., *Concorrenza e politica industriale: cosa cambia con la globalizzazione*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, n. 2/2024;
- GRÜNDL H., KRAFT M. (ed.), *Solvency II, Eine Einführung, Grundlagen der neuen Versicherungsaufsicht*, III ed., VVW GmbH, Karlsruhe, 2019;
- GUAN S. S., *The Rise of the Finfluencer*, in *New York University Journal of Law and Business*, n. 3/2023;
- GUARRACINO F., *Il meccanismo unico di vigilanza sugli enti creditizi tra diritto primario e riforma dei trattati*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, n. 3/2013;
- GUARRACINO F., *Dal meccanismo di vigilanza unico (SSM) ai sistemi Centralizzati di risoluzione delle crisi e di Garanzia dei depositi: la progressiva Europeizzazione del settore bancario*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, n. 3/2012;
- GUARRACINO F., *Supervisione bancaria europea. Sistema delle fonti e modelli teorici*, Cedam, Padova, 2012;
- GUASTAFERRO B., *La «partecipazione ai beni vitali»: i diritti sociali tra principio di eguaglianza sostanziale, economia sociale di mercato e solidarietà*, in *Rivista AIC*, n. 3/2021;
- GUASTI F., *Gli articoli 52 e 55 del Trattato istitutivo della CEE e la Direttiva n. 48/1989 sul mutuo riconoscimento dei diplomi: la posizione del notariato italiano*, in *Rivista del Notariato*, n. 5/1992;
- GUASTINI R., *La sintassi del diritto*, Giappichelli, Torino, 2011;
- GUCCIONE A., VELLA F., *Il futuro del mercato unico dei capitali: le proposte della Savings and Investments Union*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, n. 2/2025;
- GUIDA S., *ENISA's last technical analysis of data pseudonymization advanced measures in data protection and privacy*, in *European Journal of Privacy Law & Technologies*, n. 1/2021;
- GÜRLER M., *The effect of the researchers, research and development expenditure as innovation inputs on patent grants and high-tech exports as innovation outputs in OECD and emerging countries especially in BRIICS*, in *European Journal of Science and Technology*, n. spec. 32/2021;
- GUZZARDI G., *Il paradigma identitario nella società digitale*, in *Persona e Mercato*, n. 3/2023;
- HAAG L., BRAHAM T., *The Gender Gap in Economic and Financial Literacy: A Review and Research Agenda*, in *International Journal of Consumer Studies*, n. 49/2025;
- HANA L., LIB D., MOSHIRIANB F., TIANA Y., *Insurance Development and Economic Growth*, in *The Geneva Papers*, n. 2/2010;
- HASANAH E. N., KOESRINDARTOTO D. P., WIRYONO S. K., ANGELICA A. E., *Who deserves to be the finfluencer?*, in *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, n. 2/2025;
- HASKEL J., WESTLAKE S., *Capitalism without Capital: The Rise of the Intangible Economy*, Princeton University Press, Princeton, 2017;

- HE Q., FAURE M., CHEN C. Y., *Insuring the “uninsurable” cyberwarfare: rethinking war exclusions in cyber policies and the role of insurance in global cybersecurity governance*, in *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, n. 50/2025;
- HELZEL P. B., *La tutela dei dati personali tra sicurezza e libertà nella società ‘digitale’*, in *Coscienza e Libertà*, n. 67/2024;
- HENDOLIN M., *Towards the European Health Data Space: From Diversity to a Common Framework*, in *Eurohealth*, vol. 24/2022;
- HERBOSCH M., *Contracting with Artificial Intelligence*, in *Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht / The Rabel Journal of Comparative and International Private Law*, n. 4/2023;
- HIELKEMA P., *Joint Committee Update on Risks and Vulnerabilities in the EU Financial System – Spring 2025*, EFC-FST meeting (27/28 March 2025);
- HUI I. S. H., ONG Y. X., *Finfluencer: can financial social media influencers promote desirable financial behaviours?*, in *International Journal of Bank Marketing*, n. 2/2026;
- HORNUNG P., *The Ecosystem Concept, the DMA, and Section 19a GWB*, in *Journal of Antitrust Enforcement*, n. 3/2024;
- HOS J., KHAN I., *Global Finance in Flux: Digital Assets, Trade Realignment, and the Intangible Economy*, in *Journal of Empirical and Non-Empirical Research*, n. 4/2026;
- HOSSAIN M., LEMINEN S., WESTERLUND M., *A Systematic Review of Living Lab Literature*, in *Journal of Cleaner Production*, vol. 213/2019;
- HUSIĆ-MEHMEDOVIĆ M., ARSLANAGIĆ-KALAJDŽIĆ M., KADIĆ-MAGLAJLIĆ S., KOLAR T., *Neuromarketing myths: a conceptual framework and empirical insights*, in *Journal of Marketing Management*, 16 April 2026;
- IACOB N., SIMONELLI F., *Towards a European Health Data Ecosystem*, in *The European Journal of Risk Regulation*, vol. 11/2020;
- JACOBIDES M. G., CENNAMO C., GAWER A., *Towards a theory of ecosystems*, in *Strategic Management Journal*, n. 8/2018;
- IAGNEMMA E., *Evoluzione e prassi della normativa europea in materia di vigilanza*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, n. 4/2018;
- IANNOTTA R., *Unione europea - Libera circolazione di persone, servizi, capitali - Locazione posti barca - Riserva di posti ai residenti - Discriminazione*, in *Il Foro amministrativo*, n. 2/2000;
- İPEK H., YÜKSEL H., *The Institutional and Structural Transformation of the European Union Agency for Cybersecurity (ENISA)*, in *Journal of International Relations and Political Science Studies*, n. 14/2025;
- JOHN K., RIVERA T. J., SALEH F., *Proof-of-Work versus Proof-of-Stake: A Comparative Economic Analysis*, in *The Review of Financial Studies*, n. 7/2025;
- KIERSE H., MICKLITZ W., *Comment on the Green Paper on Alternative Dispute Resolution in Civil and Commercial Law*, in ALPA G., DANOVİ R. (a cura di), *La risoluzione stragiudiziale delle controversie e il ruolo dell'avvocatura*, Milano, Giuffrè, 2004;

- KLEIN R. W., *Principles for Insurance Regulation: An Evaluation of Current Practices and Potential Reforms*, in *The Geneva Papers*, vol. 37/2012;
- KLEIN R. W., *The Future of the Financial Monitoring of Insurance Companies in the US*, in *Journal of Financial Regulation*, vol. 28/2009;
- KONNIKOV E., KONNIKOVA O., LEVENTSOV V., *IT Services market as a driver for the development of the artificial intelligence market*, in *IOP Conference Series*, n. 1/2019;
- KOSTORIS F., PADOA SCHIOPPA T., *Le autorità indipendenti ed il buon funzionamento del mercato*, Milano, Il Sole 24 Ore, 2002;
- KOTSCHY W., *Commentary to Article 6*, in KUNER C., BYGRAVE L. A., DOCKSEY C., DRECHSLER L. (eds.), *The EU General Data Protection Regulation (GDPR): A Commentary* Oxford University Press, Oxford, 2020;
- LANCIANO E., PREVIATI D., RICCI O., SANTILLI G., *Financial Literacy and sustainable decisions among Italian households*, in *Journal of Economics and Business*, n. 134/2025;
- LANDINI S., *Data sharing and innovation in the insurance industry. First thoughts*, in *European Journal of Privacy Law & Technologies*, n. 1/2025;
- LANDINI S., *Circolazione dei dati, data analytics e tool di intelligenza artificiale nel settore assicurativo*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, n. 1/2025;
- LANDINI S., *Brevi osservazioni sulle sfide cyber security di insurtech*, in CANDIAN A., ROMAGNOLI G., *Cyber risk e la postmodernità cibernetica*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2024;
- LANDINI S., *Circolazione dei dati, data analytics e tool di intelligenza artificiale nel settore assicurativo*, in FALCE V., MORERA U. (a cura di), *Dall'Open banking all'open finance. Profili di diritto dell'economia*, Giappichelli, Torino, 2024;
- LANDINI S., *Distribuzione assicurativa da "IDD" al decreto attuativo passando per "EIOPA" e "IVASS"*, in *Diritto del mercato assicurativo e finanziario*, n. 1/2018;
- LANFRANCHI M., *Dal Trattato di Roma alla Health Check: mezzo secolo di politica agricola comunitaria*, Messina, EDAS, 2008;
- LANZONI N., *Il riferimento alla responsabilità sociale d'impresa negli accordi preferenziali sul commercio di cui l'Unione Europea è parte: verso una crescente normatività?*, in *Diritto del commercio internazionale*, n. 2/2025;
- LA ROCCA G., *Buona fede e tutela dell'investitore tra la sentenza delle Sezioni Unite in materia di "nullità selettiva" e il sistema della Mifid II (ovvero "dell'obbligo a porgere l'altra guancia")*, in *Rivista di diritto bancario*, n. 2/2020;
- LAY R., STRASSER G., *Risk management of complex, technology-based systems: observations on similarities and differences*, in LAVE L. B. (eds), *Risk Assessment and Management. Advances in Risk Analysis*, Springer, New York, 1987;
- LAZZARA F., *L'azienda come motore per la "transizione giusta": dalla Responsabilità Sociale d'impresa all'"advocacy". Il caso del contratto di espansione*, in *federalismi.it*, n. 8/2024;

- LEMME G., *Dalla moneta scritturale alla moneta elettronica*, in LEMME G. (a cura di), *Diritto ed economia del mercato*, CEDAM, Milano, 2025;
- LEMME G., *La transizione giuridica. La crisi del diritto di fronte alla sfida tecnologica*, Giappichelli, Torino, 2023;
- LENER R., *Intelligenza Artificiale e interazione umana nel robo-advice*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'economia*, in GRECO G. (a cura di), *Pubblicazione degli atti del Convegno "Etica e diritto per un'intelligenza artificiale sostenibile in finanza" organizzato il 26 ottobre 2021 presso l'Università Statale di Milano*, Supplemento al n. 3/2021;
- LETTA E., *Much more than a market. Speed, security, solidarity Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens*. presented to the European Council on 18 April 2024;
- LI L., DUAN L., *Human centric innovation at the heart of industry 5.0 – exploring research challenges and opportunities*, in *International Journal of Production Research*, n. 1/2025;
- LICASTRO A., *Principio europeo di non discriminazione religiosa e approcci nazionali alla "neutralità" del pubblico dipendente*, in *Stato, Chiese e pluralismo confessionale*, n. 12/2023;
- LIEBAU D., *Decentralized finance (literacy) today and in 2034: Initial insights from Singapore and beyond*, in *Emerging Markets Review*, vol. 69/2025;
- LIM B., LOW C., *Regulatory sandboxes*, in J. Madir (eds), *FinTech. Law and Regulation*, Edward Elgar, Cheltenham, 2024;
- LIOR A., *E/Insuring The Ai Age: Empirical Insights Into Artificial Intelligence Liability Policies*, in *Connecticut Insurance Law Journal*, 2/2025;
- LO CONTE R., *Open insurance: profili giuridici e prospettive future dell'innovazione in ambito assicurativo*, in *Magistra – Banca e Finanza*, 27 maggio 2023;
- LO CONTE R., *I Third Party Providers e l'accesso ai conti bancari nella disciplina giuridica dei servizi di pagamento: problemi e prospettive*, in *Il diritto dell'economia*, n. 1/2023;
- LO CONTE R., *La product oversight and governance nel diritto assicurativo. Evoluzioni delle forme di tutela del cliente e regolazione del mercato*, Milano, Giuffrè, 2022;
- LONG J., *Ammissibilità del parto anonimo e accesso alle informazioni sulle proprie origini secondo la Corte europea dei diritti dell'uomo*, in *Minorigiustizia*, n. 3/2003;
- LONGOBARDI N., *Autorità amministrative indipendenti e sistema giuridico-istituzionale*, Torino, Giappichelli, 2004;
- LOREGGIA A., SARTOR G., *L'Intelligenza Artificiale nella moderazione del digitale*, in *Sistemi intelligenti*, n. 1/2022;
- LO SCHIAVO G., *Il principio di stabilità finanziaria: il caso italiano*, in CHITI M. P., SANTORO V. (a cura di), *Il diritto bancario europeo. Problemi e prospettive*, Pisa, 2022;
- LOSURDO F., *Ascesa e declino della costituzione economica della globalizzazione*, in *Democrazia e diritto*, n. 2/2018;

- LUCHENA G., *Nuove tecnologie e regolazione del mercato*, in *Assicurazioni*, n. 2/2025;
- LUCHENA G., *Economia sociale di mercato*, in *Rassegna di diritto pubblico europeo*, n. 1/2020;
- LUSARDI G., *Open Insurance: gli scenari per il 2023 e le principali strategie legali*, in *Diritto bancario*, sez. Approfondimenti, Febbraio 2023;
- MAESTRI E., *Lex informatica*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2015;
- MAGGINO F., CICERCHIA G., *Algoritmi, etica e diritto*, in *Diritto dell'informazione e informatica*, n. 6/2019;
- MAGGIOLINO M., *I Big Data e il Diritto Antitrust*, Egea, Segrate, 2018;
- MAGGIONI M., TURCHETTI G., *Fundamentals of the Insurance Business*, Springer, Cham, 2024;
- MAGRI G., *Il consumatore digitale*, in MAGRI G., MARTINELLI S., THOBANI S. (a cura di), *Manuale di diritto privato delle nuove tecnologie*, Giappichelli, Torino, 2022;
- MANES P., *La nuova normativa "Solvency II": "corporate governance", approccio al rischio, e mercato assicurativo europeo*, in *Contratto e impresa Europa*, n. 1/2018;
- MANSANI L., *'Text and data mining' e intelligenza artificiale generativa*, in *Il Diritto industriale*, n. 2/2026;
- MANZINI P., *Algoritmi collusivi e diritto antitrust europeo*, in *Mercato Concorrenza e Regole*, n. 21/2019;
- MAMELI B., *Libero mercato e tutela della persona, "homo oeconomicus" e cittadino. I diritti fondamentali al cospetto della globalizzazione*, in *P.A. Persona e Amministrazione*, n. 2/2023;
- MANCALEONI A. M., *La risoluzione extragiudiziale delle controversie dei consumatori dopo la Direttiva 2013/11/UE*, in *Europa e Diritto Privato*, n. 3/2017;
- MANFREDI L., *Progetto pilota per la realizzazione, su Blockchain del Fascicolo Sanitario Elettronico con il coinvolgimento dei Fondi Sanitari Integrativi nel flusso di dati*, in *federalismi*, n. 21/2023;
- MANGANELLI A., *Le prospettive di sviluppo dell'"Open Finance" nell'Unione Europea e negli Stati Uniti*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, n. 3/2025;
- MANGANELLI A., *"Decentralized Autonomous Organization", "blockchain" e impresa: considerazioni giuridico-economiche*, in *Rivista italiana di informatica e diritto*, n. 1/2025;
- MALHOTRA A., O'NEILL H., STOWELL P., *Thinking strategically about blockchain adoption and risk mitigation*, in *Business Horizons*, n. 2/2022;
- MALINCONICO A., *La prestazione di servizi in Europa. Libera circolazione, liberalizzazione e servizi di interesse generale*, in *Diritto e politiche dell'Unione europea*, n. 3/2007;
- MALUSARDI M., *La funzione preventiva della "sana e prudente gestione" in chiave antiriciclaggio*, in DI BRINA L., PICCHIO FORLATI M. L. (a cura di),

- Normativa antiriciclaggio e contrasto della criminalità economia*, CEDAM, Padova, 2002;
- MARANO P., VAN DEN HURK A., *Dalla Revisione 2020 alla Direttiva (UE) 2025/2: l'evoluzione di Solvency II tra proporzionalità, vigilanza macroprudenziale ed ESG*, in *Assicurazioni*, n. 3/2025;
- MARCACCI A., IOSCO: *the world standard setter for globalized financial markets*, in *Richmond Journal of Global Law & Business*, n. 1/2012;
- MARICONDA C., "New economy" e responsabilità sociale d'impresa: modelli normativi in chiave comparatistica, in *Iurisdictio*, n. 5/2024;
- MARINARI M., *L'arbitro bancario finanziario nel quadro europeo e nel contesto delle reti di ADR. Profilo ordinamentale, processuale e di merito*, in BERTOLISSI M., LAMANDINI M., NANIA R., (a cura di) *La tutela giurisdizionale effettiva dei diritti*, Milano, FrancoAngeli, 2023;
- MARINO F. F., *I comparatori assicurativi*, in *Diritto del mercato assicurativo e finanziario*, n. 2/2023;
- MARINO S., *La risoluzione alternativa delle controversie tra mercato interno e tutela del consumatore*, in *Il Diritto dell'Unione europea*, n. 4/2015;
- MARLETTA M., *Contratti intelligenti e consumatori vulnerabili: sfide giuridiche nell'era della "Blockchain"*, in *Nuovo diritto civile*, n. 2/2025;
- MARSICO G. M., *La distribuzione dei prodotti assicurativi: tra esigenze di armonizzazione di matrice euro-unitaria e tutela degli assicurati*, in *Rivista della Corte dei Conti*, n. 5/2023;
- MARSICO G. P., *Profili ricostruttivi in tema di distribuzione dei prodotti assicurativi. Un complesso equilibrio tra esigenze di armonizzazione di matrice euro-unitaria e tutela elastica degli assicurati*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 1/2024;
- MARTIN A., *Industria 5.0*, Editoriale Delfino, Milano, 2022;
- MARTINEZ C., *La direttiva n. 2002/92/CE sull'intermediazione assicurativa*, in *Studium iuris*, n. 12/2003;
- MASCIANDARO D., *International Association of Insurance Supervisors*, in HALE T., HELD D. (eds), *Handbook of Transnational Governance*, Polity Press, Cambridge-Malden, 2011;
- MASCIOTTA C., *Protezione dei dati personali e uso degli algoritmi. Indagine a partire dalla prassi: la dimensione europea*, in *Osservatorio sulle Fonti*, n. 2/2021;
- MATASSA M., *Sicurezza cibernetica e nazionale nell'ordinamento multilivello: quale possibile convivenza?*, in *Teoria e critica della regolazione sociale*, n. 30/2025;
- MATTASSOGLIO F., *Algoritmi e regolazione. Circa i limiti del principio di neutralità tecnologica*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, n. 2/2018;
- MAUGERI M., *Attività digitali, abusi di mercato e nuovi paradigmi*, in CIAN M., SANDEI C. (a cura di), *Diritto del Fintech*, CEDAM, Milano, 2024;
- MAUME P., *The Regulation on Markets in Crypto-Assets (MiCAR): Landmark Codification, or First Step of Many, or Both?*, in *European Company and Financial Law Review*, n. 2/2023;

- MAZZEI G., “Big data” come beni comuni globali e principi in tema di “public utilities”, in *federalismi.it*, n. 12/2023;
- MAZZOLA M., *La globalizzazione da realtà a sfida post-Corona*, in *Democrazia e diritto*, n. 2/2021;
- MECATTI I., *Il futuro dei servizi finanziari in Europa: verso un European Securities Regulator?*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, n. 4/2004;
- MELCHIONNI M. G., *Lo spirito dei trattati di Roma*, in *Rivista di Studi Politici Internazionali*, n. 2/1974;
- MELHAM T., *Generative AI an Introduction*, in ZOU M., PONCIBÒ C., EBERS M., CALO R. (eds), *The Cambridge Handbook of Generative AI and the Law*, Cambridge University Press, Cambridge, 2025;
- MENGOZZI P., *Istituzioni di Diritto comunitario e dell'Unione europea*, Padova, CEDAM, 2003;
- MERLINO A., *Il regulatory sandbox e la teoria delle fonti*, in *Diritto Pubblico Europeo*, n. 1/2022;
- MERRILL T. W., *The Interstate Commerce Act, Administered Contracts, and the Illusion of Comprehensive Regulation*, in *Columbia Law Review*, 2012;
- MERUSI F., *Democrazia e autorità indipendenti*, Bologna, Il Mulino, 2000;
- MEZZACAPO S., *L'accesso ai dati dei conti di pagamento: innovazione digitale e tutela degli utenti nell'evoluzione della regolamentazione UE dell'“Open Banking”*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, n. 4/2025;
- MIGLIONICO A., *COVID-19, Distanziamento sociale e tecnologie avanzate*, in ROSSANO D. (a cura di), *COVID-19 emergenza sanitaria ed economica*, Cacucci Editore, Bari, 2020;
- MIRAGLIA M., *Verso una vigilanza unica sulle banche in Europa: il rapporto De Larosière in Temi romana*, n. 1-2/2013;
- MIRANTI P. J. JR., COLLIER D. M., PALMON D., *From Rate Regulation to Financial Control: Accounting and Public Policy at the Interstate Commerce Commission, 1887-1933*, in *Accounting Historians Journal*, n. 2/2023;
- MOAVERO MILANESI E., *La politica industriale della Comunità Europea. Dal Trattato di Roma al Trattato di Maastricht*, in *Acquisizioni fusioni concorrenza*, n. 2/1992;
- MOBILIO G., *La co-regolazione delle nuove tecnologie, tra rischi e tutela dei diritti fondamentali*, in *Osservatorio sulle fonti*, n. 1/2024;
- MOLONEY N., *The Lamfalussy Legislative Model: A New Era For The Ec Securities And Investment Services Regime*, in *International and Comparative Law Quarterly*, n. 2/2003;
- MONKIEWICZ J., *The Future of Insurance Supervision in the EU: National Authorities, Lead Supervisors or EU Supranational Institution?*, in *The Geneva Papers*, n. 32/2007;
- MONTI M., *Globalizzazione e deglobalizzazione*, in *Gnosis*, n. 4/2024;
- MORBIDELLI G., *Sul regime amministrativo delle autorità indipendenti*, in PREDIERI A. (a cura di) *Le autorità indipendenti*, Firenze, Passigli, 1997;

- MORELLO R., *Le nuove misure per l'innalzamento della qualità del servizio di distribuzione assicurativa*, in *Il corriere giuridico*, n. 12/2018;
- MORRIS C. R., *Crack: come siamo arrivati al collasso del mercato e cosa ci riserva il futuro*, Elliott, Roma, 2009;
- MORVAN A. S., *A European open finance framework by 2024*, in *Social Science Research Network Electronic Journal*, n. 9/2021;
- MOSTACCI E., *La crisi della globalizzazione cosmopolita: verso il ritorno delle economie-mondo?*, in *Diritto Pubblico Comparato ed Europeo online*, n. 3/2025;
- MURGO M., *Nuove relazioni industriali al tempo della globalizzazione*, in *Diritto e lavoro nelle Marche*, n. 1-2/2017;
- MUSHONGA F. B., MISHI S., *The Impact of Insurtech on Insurance Inclusion: A Systematic Literature Review*, in *Journal of Risk and Financial Management*, n. 2/2026;
- NASOLE S., *Trattamento dei dati personali in ambito assicurativo: GDPR e normativa di settore*, in *IUS Responsabilità civile*, 29 Agosto 2023;
- NAHAVANDI S., *Industry 5.0 - A Human-Centric Solution*, in *Sustainability*, n. 11/2019;
- NAPIERALSKI A., MAZUR J., *The European Commission's understanding of the term 'ecosystem': lessons for future enforcement under the revised Notice on the Definition of the Relevant Market*, in *Journal of Antitrust Enforcement*, n. 1/2026;
- NAPOLITANO G., *Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Il Mulino, Bologna, 2026;
- NARAYANAN A., *The evolving landscape of insurance: Digitalization and its implications*, in *International Conference on Artificial Intelligence and Machine Vision (AIMV)*, IEEE, 2025;
- NARDOCCI C., *Intelligenza artificiale e discriminazioni*, in *Rivista del Gruppo di Pisa*, n. 3/2021;
- NICCOLAI S., *I poteri garanti della Costituzione e le Autorità indipendenti*, Pisa, Ets Edizioni, 1996;
- NIINISTÖ S., *Safer Together. Strengthening Europe's Civilian and Military Preparedness and Readiness*, 30 October 2024;
- NITTI S., *"Insurtech": suggestioni e dubbi dal mondo assicurativo*, in CERCHIA R. E. (a cura di), *Percorsi di Diritto comparato*, Milano University Press, Milano, 2021;
- NIZZA U., *Architetture regolatorie dinamiche e governance del rischio sistemico nei mercati finanziari ad alta intensità tecnologica*, Giappichelli, Torino, 2026;
- ODINET C. K., TOSATO A., *Regulating Decentralized Stablecoins: Comparing MiCAR and the GENIUS Act*, in *Iowa Law Review Online Forthcoming*, Texas A&M University School of Law Legal Studies Research Paper, 2026;
- OLSON M. W., *Regulatory update – banking industry, insurance and security activities*, in *BIS Review*, n. 36/2004;

- ONADO M., *Alla ricerca della banca perduta*, Il Mulino, Bologna, 2017;
- ONADO M., *La supervisione finanziaria europea dopo il Rapporto de Larosière: siamo sulla strada giusta?*, in *Bancaria*, n. 10/2009;
- ORIO M., *Evoluzione della finanza e distribuzione assicurativa*, in G. Sacerdoti (a cura di), *Assicurazione e prodotti finanziari*, Milano, Giuffré, 2000;
- ÖZDEMİR V., HEKİM N., *Birth of Industry 5.0: Making Sense of Big Data with Artificial Intelligence*, “The Internet of Things” and Next-Generation Technology Policy, in *Omics*, n. 22/2018;
- PACINI M., *Il principio generale europeo di non discriminazione*, in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 8/2010;
- PADOA SCHIOPPA T., *Vigilanza globale: un termine alla ricerca di un contenuto*, in *Quaderno di Moneta e credito*, marzo 1978;
- PALMIERI A., *L’Open Banking’ una rivoluzione (globale) incompiuta*, in *Studi senesi*, n. 1/2025;
- PAOLANTI M., *IA e moderazione dei contenuti sui social media: il principio del ‘Human in the loop’ nel campo del diritto all’informazione e alla comunicazione*, in *MediaLaws*, n. speciale 1/2024;
- PAPAGIANNIDIS E., MIKALEF P., CONBOY K., *Responsible artificial intelligence governance: A review and research framework*, in *The Journal of Strategic Information Systems*, n. 2/2025;
- PARACAMPO M. T., *Trasformazione digitale del settore finanziario e “Open Finance”: quali prospettive per un credito “sostenibile”? Prime riflessioni*, in *MediaLaws*, n. 1/2023;
- PARACAMPO M. T., *La consulenza su cripto-attività nella proposta di regolamento europeo MiCA tra presunte equivalenze e distonie normative con Mifid 2*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, n. 2/2022;
- PARACAMPO M. T., *Fintech. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Torino, Giappichelli, 2021;
- PARACAMPO M. T., *Direttiva 2002/92/CE sull’intermediazione assicurativa e prospettive di adeguamento*, in ANTONUCCI A. (a cura di), *I nuovi contratti nella prassi civile e commerciale. Assicurazioni*, Torino, UTET, 2004;
- PARACAMPO M. T., *La nuova stagione dei siti di comparazione dei prodotti assicurativi: dagli interventi delle Authorities europee alle innovazioni della direttiva sulla distribuzione assicurativa*, in *Rivista di Diritto bancario*, n. 4/2016;
- PARDOLESI R., *Analisi economica del diritto*, in *Digesto it.*, IV, I, Torino, UTET, 1987;
- PARRICCHI M., *Promoting women’s financial literacy for equitable economic sustainability*, in *Women and education*, n. 5/2025;
- PASCHER G., *Intelligenza artificiale, algoritmo e machine learning*, Giuffré, Milano, 2021;
- PASIOURAS F., GAGANIS C., *Regulations and soundness of insurance firms: International evidence*, in *Journal of Business Research*, vol. 66/2013;

- PASSADOR M. L., *Tra mercati e vigilanza: il caso dell'ISVAP/IVASS*, in *Mercato Concorrenza Regole*, n. 1/2017;
- PASSADOR M. L., *European Supervisory Authorities tra mercati e vigilanza: il caso dell'EIOPA*, in *Contratto e impresa. Europa*, n. 1/2017;
- PASSARETTA M., *Governare il metaverso: tra costituzione economica digitale e sfide regolatorie*, in *federalismi.it*, n. 18/2025;
- PASSARETTA M., *Nuove traiettorie societarie nell'era del FinTech: la digitalizzazione delle partecipazioni sociali*, in *MediaLaws*, n. 2/2024;
- PAVLIDIS G., *Europe in the digital age: regulating digital finance without suffocating innovation*, in *Law, Innovation and Technology*, n. 2/2021;
- PAYNE W. B., *The Section 8 (F)influencer economy*, in *Geoforum*, v. 170/2026;
- PEDERZINI E., *La libertà di stabilimento delle società europee nell'interpretazione evolutiva della Corte di Giustizia. Armonizzazione e concorrenza tra ordinamenti nazionali*, in PEDERZINI E. (a cura di) *Percorsi di diritto societario europeo*, Torino, Giappichelli, 2020;
- PELLEGRINI F., *Regulation of crypto-assets and evolving crypto litigation in the European Union and in the United States*, in LAMANDINI M., MUÑOZ D. R. (a cura di), *Effective judicial protection and cross-border financial disputes in europe*, FrancoAngeli, Milano, 2024;
- PELLEGRINO G., *Le origini dell'idea di assicurazione*, in GORGONI M., GRECO F. (a cura di), *Diritto delle Assicurazioni*, Pisa, PaciniGiuridica, 2024;
- PELLITTIERI R., PARRINI R., CAFAROTTI C., DE VENDICTIS B. A., *Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento. L'Open Banking nel sistema dei pagamenti: evoluzione infrastrutturale, innovazione e sicurezza, prassi di vigilanza e sorveglianza*, in *Quaderno Banca d'Italia*, n. 31/2023;
- PELUSO S., *La finanza comportamentale*, in LEMME G. (a cura di), *Diritto ed economia del mercato*, CEDAM, Milano, 2025;
- PEREIRA C. M., *The uncertain path towards open finance: mutual lessons from the United Kingdom and European Union regulatory approaches*, in LEE J., DARBELLAY A. (eds), *A Research Agenda for Financial Law and Regulation*, Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham, 2025;
- PERLINGIERI P., DI RAIMO R., *La cartolarizzazione dei crediti*, in PERLINGIERI P. (a cura di), *Manuale di diritto civile*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2024;
- PERON G., *Crisi e ricerca della stabilità economica nella prospettiva di un nuovo ordine economico internazionale orientato allo sviluppo sostenibile*, in *Il Diritto dell'economia*, n. 3/2020;
- PERRONE A., GIRARDI I., *Innovazione tecnologica e stabilità finanziaria*, in CIAN M., SANDEI C. (a cura di), *Diritto del Fintech*, CEDAM, Milano, 2024;
- PERRONE E., *"Regulatory Sandboxes". Spazi di sperimentazione normativa per l'intelligenza artificiale*, in *MediaLaws*, n. 1/2025;
- PICCINNO M., *Retail Investment Strategy: consulenza, consulenza finanziaria indipendente e financial literacy del cliente*, in *Dialoghi di Diritto dell'economia*, 4/2024;

- PICCINNO M., *La responsabilità della banca e dei Third Party Providers (TPPs) per operazioni fraudolente alle soglie della riforma della "PSD2"*, in *Actualidad Jurídica Iberoamericana*, n. 18/2023;
- PICOZZA E., RICCIUTO V., *Diritto dell'economia*, Giappichelli, Torino, 2017;
- PIERRI M., *Autorità indipendenti e dinamiche democratiche*, Padova, Cedam, 2009;
- PIGNATTI M., *La vigilanza prudenziale sugli enti creditizi: il rapporto tra la Banca Centrale Europea e le Autorità nazionali*, in *Diritto Pubblico Comparato ed Europeo*, n. 2/2024;
- PIRAS E., *Le polizze rivalutabili collegate alle gestioni separate*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, n. 14/2015;
- PISANESCHI A., *Il Comitato di Basilea e il Financial Stability Board: regolazione finanziaria sovranazionale e costituzione*, in *Osservatorio sulle fonti*, n. 1/2021;
- PISANIUC M., JITARU D., ULINICI A., *Fintech, Insurtech, Regtech Industries and their impact on the global financial system*, in PISANIUC M., TIMOFEEV V., JITARU D., ULINICI A. (eds), *Scientific thought developmenteconomy and trade*, ScientificWorld-NetAkhatAV, Karlsruhe, 2024;
- PISTORIO G., *La co-regolazione nell'ecosistema digitale tra etero-regolazione e auto-regolazione. Questioni definitorie*, in *Osservatorio sulle fonti*, n. 1/2024;
- PIZZETTI F., *Con AI Verso la Società digitale*, in *federalismi.it*, n. 23/2023;
- POLO M., *Le Autorità indipendenti: un'analisi economica e una proposta di riordino*, in *Analisi giuridica dell'economia*, n. 2/2002;
- POMA S., *L'interpretazione del regolamento 2015/2120 tra principio di neutralità della rete, principio di non discriminazione e Internet aperta*, in *MediaLaws*, n. 3/2021;
- POPOVIC D., AVIS C., BYRNE M., CHEUNG C., DONOVAN M., FLYNN Y., FOTHERGILL C., HOSSEINZADEH Z., LIM Z., SHAH J., *Understanding blockchain for insurance use cases*, in *British Actuarial Journal*, n. 25/2020;
- PORTER T., *At the frontiers of digitization and the financialization of risk: The global politics of InsurTech*, in *Finance and Society*, n. 2/2025;
- PREDIERI A., *L'rompere delle Autorità amministrative indipendenti*, Firenze, Pasigli, 1997;
- PRIMMER E., PAAVOLA J., *Insurance Value of Ecosystems: An Introduction*, in *Ecological Economics*, vol. 184/2021;
- PROIETTI G., *Il libro bianco sull'intelligenza artificiale. L'approccio europeo tra diritto ed etica*, in *giustiziacivile.com*, n. 6/2020;
- PUCCI E., *L'accesso all'attività assicurativa e riassicurativa*, in PROSPERETTI M., COLAVOLPE A. (a cura di) *Le Assicurazioni*, Padova, CEDAM, 2012;
- PUGLISI R., *"Big Data" e monitoraggio intelligente dei contribuenti*, in *Rivista di diritto finanziario e scienza delle finanze*, n. 2/2024;
- PURVES R., *The architecture and content of EU insurance regulation*, in AA.VV. *Regulatory Handbook on International Insurance Law and Regulation*, Cheltenham, Edward Elgar Publishing, 2012;

- QUADRI R., MONACO R., TRABUCCHI A. (diretto da), *Trattato istitutivo della Comunità europea del carbone e dell'acciaio: commentario*, Milano, 1970;
- QUINN P., ELLYNE E., YAO C., *Will the GDPR Restrain Health Data Access Bodies Under the European Health Data Space (EHDS)?*, in *Computer Law & Security Review*, vol. n. 54/2024;
- RABITTI M., *Diritto dell'economia e funzione ordinante del mercato*, in SICLARI D. (a cura di), *Sul metodo del Diritto dell'economia. Atti del Convegno di Studi presso l'Università "La Sapienza" del 15 gennaio 2025*, Giuffré, Milano, 2025;
- RABITTI M., *Il diritto dei consumatori*, in LEMME G. (a cura di), *Diritto ed economia del mercato*, CEDAM, Milano, 2025;
- RABITTI M., *Prodotti finanziari tra regole di condotta e di organizzazione. I limiti di MiFID II*, in *Rivista di diritto bancario*, n. 1s/2020;
- RANGONE N., *Regolazione e mercati*, in LEMME G. (a cura di), *Diritto ed economia del mercato*, CEDAM, Milano, 2025;
- RASPADORI F., *L'anomala mobilità dei lavoratori nell'economia sociale di mercato dell'Unione europea*, in *Politica del diritto*, n. 2/2022;
- REES R., GRAVELLE H., WAMBACH A., *Regulation of Insurance Markets*, in *The Geneva Papers on Risk and Insurance Theory*, n. 24/1999;
- REJEB A., REJEB K., KEOGH J. G., SÜLE E., *When Industry 5.0 Meets the Circular Economy: A Systematic Literature Review*, in *Circular Economy and Sustainability*, n. 5/2025;
- RIVIEZZO A., *Autorità amministrative indipendenti e ordinamento costituzionale*, in *Quaderni costituzionali*, n. 2/2005;
- ROMA M., "Unit linked": considerazioni sull'atipicità alla luce del portato della Direttiva "IDD" ["Insurance Distribution Directive" - Direttiva sulla distribuzione assicurativa], in *Assicurazioni*, n. 2/2018;
- ROPPO E., *Sulla posizione e sul ruolo istituzionale delle nuove Autorità indipendenti*, in *Politica del diritto*, n. 1/2000;
- ROSA A., *La libertà di stabilimento degli enti creditizi nell'interpretazione di una recente sentenza della Corte di giustizia UE*, in *Rivista delle Società*, n. 5-6/2023;
- ROSSI G., *La nuova frontiera dell'economia condivisa: l'esempio del contratto assicurativo basato sul modello Peer to Peer*, in *Contratto e Impresa*, n. 4/2018;
- ROTONDO G., FIORE C., *Direttrici regolamentari per l'integrazione dei soggetti FinTech nel settore bancario tra Europa e USA: il caso delle crypto-attività (ovvero spunti per uno studio sulla diversità bancaria)*, in *European Law and Finance Review*, n. 1/2026.
- ROTONDO G. (a cura di), *Intelligenza Artificiale: il contributo del Dottorato di ricerca in Scienze giuridiche e sociali per l'innovazione*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2025;
- RUGGIERO G. M., DE DOMINICIS M., *Diritto di Stabilimento, Art. 54*, in QUADRI R. (a cura di), *Commentario al Trattato istitutivo delle Comunità Economiche Europee*, Milano, Giuffré, 1965;

- RUGGIU D., *Spazio economico, tecnologie digitali e de- costruzione dello spazio normativo del soggetto*, in *Ars Interpretandi*, n. 2/2024;
- RUSSO C., *Trasparenza ed informazione nel contratto di assicurazione. La prospettiva dell'analisi economica del diritto*, Milano, CEDAM, 2001;
- RUSSO C., *Trasparenza ed informazione dei contratti dell'impresa di assicurazione. La prospettiva dell'analisi economica del diritto*, in *Assicurazioni*, n. 4/2023;
- RUSSO T. V., *Vigilanza sulle imprese di assicurazione e riassicurazione*, in GORGONI M., GRECO F. (a cura di) *Diritto delle Assicurazioni*, PaciniGiuridica, Pisa, 2024;
- SABBATELLI I., *L'approccio Tech al rischio assicurativo: quale etica?*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'economia*, supplemento al n. 3/2021;
- SACCO GINEVRI A., SCIPIONE L., *Capital Markets Union e interessi strategici nazionali*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, n. 2/2025;
- SACCOMANNI F., *Le nuove regole e proposte del Gruppo de Larosière*, in *Bancaria*, n. 6/2009;
- SACCONI L., *Governo d'impresa sostenibile e nuova analisi economica del diritto*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, n. 3/2023;
- SACERDOTI G., *Diritto di stabilimento e libera prestazione dei servizi assicurativi dopo la l. 10 giugno 1978*, n. 295, in *Diritto e pratiche nell'assicurazione*, n. 1/1980;
- SAEED M., ARSHED N., *Revolutionizing insurance sector in India: A case of blockchain adoption challenges*, in *International Journal of Contemporary Economics and Administrative Sciences*, n. 1/2022;
- SANCHINI F., *Le "sandboxes" normative tra evoluzione tecnologica e profili di compatibilità costituzionale*, in *ambientediritto.it*, n. 3/2025;
- SANDEI C., *Fintech e gestione del rischio informativo*, in CIAN M., SANDEI C. (a cura di), *Diritto del Fintech*, CEDAM, Milano, 2024;
- SANDRELLI G., *L'investimento "retail" attraverso piattaforme digitali*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, n. 4/2024;
- SANGIOVANNI V., *Attività assicurativa e di intermediazione assicurativa e abusivismo*, in *Diritto ed Economia dell'assicurazione*, n. 2/2010;
- SANTOBONI F., *Manuale di gestione assicurativa. Aspetti regolamentari, di governance e operativi*, CEDAM, Padova, 2017;
- SANTORO F., *L'istituto giuridico delle 'regulatory sandboxes' tra diritto, protezione dei dati e intelligenza artificiale*, in *Cyberspazio e Diritto*, n. 1/2025;
- SALERNO M. E., *Adding Sustainability Risks and Factors to the MiFID II Suitability and Product Governance Requirements*, in *The Italian Law Journal*, n. 2/2022;
- SAPELLI G., *La crisi economica mondiale: dieci considerazioni*, Bollati Boringhieri, Torino, 2008;
- SARTORI F., CARTA P., *Le mutue assicuratrici, Attualità e prospettive future del modello mutualistico*, Il Mulino, Bologna, 2026;
- SARTORI F., *Gestione dei rischi ICT e "governance" bancaria*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, n. 2/2025;

- SARTORI F., *Disciplina dell'impresa e statuto contrattuale: il criterio della «sana e prudente gestione*, in *Banca borsa titoli di credito*, n. 1/2017;
- SAURINO L., *Stato sovrano e crisi della globalizzazione. Rappresentanza politica, poteri privati, crisi dello stato sociale*, in *Nomos*, n. 1/2024;
- SCHERER M. U., *Regulating Artificial Intelligence Systems: Risks, Challenges, Competencies, and Strategies*, in *Harvard Journal of Law & Technology*, n. 2/2016;
- SCHOLTEN M., OTTOW A., *Institutional Design of Enforcement in the Eu: The Case of Financial Markets*, in *Utrecht Law Review*, n. 10/2014;
- SCIASCIA G., *La regolazione giuridica del rischio sistemico. Stabilità finanziaria e politiche macroprudenziali*, Giuffrè, Milano, 2021;
- SCIASCIA G., *Distribuzione assicurativa nel mercato unico tra vigilanza cross-border e nuove tecniche di tutela degli assicurati*, in *Osservatorio Bancario e Finanziario in Europa*, n. 4/2018;
- SCIARRONE ALIBRANDI A., *Innovazione tecnologica e regolazione dei mercati*, in LENER R., LUCHENA G., ROBUSTELLA C. (a cura di), *Mercati regolati e nuove filiere di valore*, Giappichelli, Torino, 2021;
- SCORDAMAGLIA V., *Libertà di stabilimento e libera prestazione di servizi nel settore assicurativo*, in *Il Foro italiano*, n. 1/1988;
- SELE D., CHUGUNOVA M., *Putting a human in the loop: Increasing uptake, but decreasing accuracy of automated decision making*, in *PLoS ONE*, n. 2/2024;
- SELLERI L., *L'impatto di Solvency II sull'organizzazione dell'impresa di assicurazione: verso l'organizzazione per processi?*, in *Diritto ed economia dell'assicurazione*, n. 4/2011;
- SEMERARO M., *Modelli di responsabilità e "private enforcement": appunti su PSD2 [Payment Service Directive 2] e operazioni di pagamento non autorizzate*, in *Rivista di diritto bancario*, n. 4/2022;
- SENATORE A., *Le tecnologie DLT ["Distributed Ledger Technology" - tecnologia a registro distribuito], "blockchain" e "smart contracts": cenni su alcuni profili strutturali e rimediali*, in *Rivista di diritto privato*, n. 2/2025;
- SHAPIRO M., *Independent agencies*, in *The evolution of Eu Law*, a cura di CRAIG P., DE BÜRCA G., Oxford, Oxford University Press, 2011;
- SHEARMAN DE MACEDO J., FUCHS F., *The principle of no creditor worse off' under Portuguese law*, in *Insolvency and Restructuring International*, n. 2/2019;
- SHETTY A., SHETTY A. D., PAI R. Y., RAO R. R., BHANDARY R., SHETTY J., NAYAK S., DINESH, K. J. DSOUZA K. T., *Block chain application in insurance services: A systematic review of the evidence*, in *SAGE Open*, n. 1/2022;
- SHRADER-FRECHETTE K., *Technological risk and small probabilities*, in *Journal of Business Ethics*, n. 4/1985;
- SICLARI D., *La regolazione bancaria e dei mercati finanziari: dalla 'neutralizzazione' dell'indirizzo politico sul mercato all'unificazione europea*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, n. 1/2016;
- SIMONCINI A., *La co-regolazione delle piattaforme digitali*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, n. 4/2022;

- SIMONCINI A., *L'algoritmo incostituzionale: l'intelligenza artificiale e il futuro delle libertà*, in *BioLaw Journal – Rivista di BioDiritto*, n. 1/2019;
- SINGHAL N., GOYAL S., SINGHAL T., *Potential, Risks, and Ethical Implications of Decentralized Insurance*, Palgrave Macmillan, Singapore, 2024;
- SINISI M., *Uso dei Big Data e principio di proporzionalità*, in *Federalismi*, n. 8/2020;
- SOLDATI N., *L'arbitro assicurativo (AAS): il Nuovo Pilastro ADR delle Autorità di regolazione del mercato*, in *Contratti e Impresa*, n. 3/2025;
- SOLDATI N., *L'arbitro IVASS: prima forma di giustizia predittiva*, in BERTOLISSI M., LAMANDINI M., NANIA R., (a cura di) *La tutela giurisdizionale effettiva dei diritti*, Milano, FrancoAngeli, 2023;
- SORRENTINO F., *Brevi riflessioni su sovranità popolare e pubblica amministrazione*, in *La sovranità popolare nel pensiero di Carlo Esposito, Vezio Crisafulli e Livio Paladin*, in CARLASSARE L. (a cura di), *Atti del convegno di studio celebrativo della casa editrice Cedam nel primo centenario della fondazione, 19-21 giugno 2003*, Padova, Cedam, 2004;
- SOSA I., SOSA S., *Building an InsurTech Ecosystem Within the Insurance Industry*, in *Risk*, n. 6/2025;
- SOYER I., *Use of big data analytics and sensor technology in consumer insurance context: legal and practical challenges*, in *Cambridge Law Journal*, n. 1/2022;
- SPINELLI C., *Il regolamento (UE) 2022/868 sulla governance dei dati e le sue possibili ricadute sulle misure di inclusione lavorativa delle persone con disabilità*, in *federalismi.it*, n. 9/2023;
- STANDAERT W., MUYLLE S., *Framework for open insurance strategy: insights from a European study*, in *The Geneva Papers on Risk and Insurance - Issues and Practice*, vol. 47/2022;
- STARITA M. G., *Genesi e prospettive di applicazione del progetto Solvency II*, in *Diritto ed economia delle assicurazioni*, n. 4/2005;
- STEFANELLI M. A., *Incertezze globali e rischi di mercato. La Saving and Investment Union*, in *Percorsi costituzionali*, n. 3/2024;
- STEFANELLI M. A., *Mercato, consumatori digitali, giustizia predittiva. Le recenti proposte di revisione della normativa europea in materia di soluzione alternativa delle controversie*, in *Percorsi costituzionali*, n. 3/2023;
- STEFANELLI M. A., *European SMEs and the Digital Single Market. The Dynamics of New Regulation*, FrancoAngeli, Milano, 2023;
- STEFANELLI M. A., *RegTech e equity crowdfunding. Sperimentazioni nella regolazione giuridica del mercato finanziario digitale*, in *Percorsi costituzionali*, n. 1/2019;
- STEFANELLI M. A. (a cura di), *Dopo la globalizzazione: sfide alla società e al diritto*, Torino, Giappichelli, 2018;
- STEINHAUS A., COLOMBO S., *I profili di criticità legati alla distribuzione assicurativa in regime di libera prestazione di servizi tramite canale agenziale*, in *DirittoBancario*, Sez. Approfondimenti, Marzo 2012;

- STIGLITZ J. E., *Bancarotta: l'economia globale in caduta libera*, Einaudi, Torino, 2010;
- STYLIANOU K., CARBALLA-SMICHOWSKI B., 'Market' definition in ecosystems, in *Journal of Antitrust Enforcement*, n. spec. 2024;
- SVETIEV Y., OTTOW A., *Financial Supervision in the Interstices Between Private and Public Law*, in *European Review of Contract Law*, n. 4/2014;
- TALESH S. A., *Insuring Cyberinsecurity - Insurance Companies as Symbolic Regulators*, University of California Press, Oakland, 2025;
- TEDESCHI E., *Diritto del lavoro europeo e tutela della sicurezza nazionale: dialettica giudiziale delle Corti Superiori in ordine al principio di non discriminazione fondata sull'età* [Nota a sentenza: Corte di Cassazione, sez. Lav., 13 aprile 2021, n. 9662], in *Lavoro e previdenza oggi*, n. 3-4/2022;
- TERESZKIEWICZ P., POŁUDNIAK-GIERZ K., WALCZAK P., *The Digital Vulnerability of Insurance Consumers and Personalised Pricing of Insurance Products*, in CREA C., DE FRANCESCHI A. (eds.), *The New Shapes of Digital Vulnerability in European Private Law*, Nomos, Baden, 2024;
- TEROLLI E., *Blockcabin e compliance (RegTech)*, in G. Alpa, *Diritto e intelligenza artificiale*, Pisa, PaciniGiuridica, 2020;
- TESAURO G., *Diritto comunitario*, Padova, CEDAM, 2005;
- TITOMANLIO R., *Autonomia e indipendenza delle authorities: profili organizzativi*, Milano, Giuffrè, 2000;
- TOOLE D. G., *The Star Chamber and the origins of the Modern administrative Agency*, in *Stetson Law Review*, n. 1/1993;
- TORTORANO P., *FinTech e 'Regulatory Sandbox': il caso notevole di Singapore*, in *Amministrativ@mente*, n. 1/2024;
- TOVO C., *Le agenzie decentrate dell'Unione europea*, Napoli, Editoriale scientifica, 2016;
- TRENTI G., *Neuromarketing applicato: un approccio scientifico al marketing del futuro*, Hoepli Editore, Milano, 2021;
- TREQUATTRINI G. L., *L'integrazione delle attività finanziarie e i suoi riflessi sulla organizzazione degli intermediari*, in *Profili di innovazione istituzionale nell'intermediazione finanziaria*, in VINCENZINI M., TREQUATTRINI G. L. (a cura di), Padova, CEDAM, 1998;
- TRIMARCHI BANFI F., *Note sulle funzioni dei mercati nell'economia sociale di mercato*, in *Diritto processuale amministrativo*, n. 4/2022;
- TRIPATHI M., *Sales Contact Strategy Optimization: Machine Learning for Cross-Selling and Up-Selling*, in *International Journal of All Research Education and Scientific Methods*, n. 2/2025;
- TROISI M., MICHELI L., *Efficienza redistributiva e "regole opzionali": l'analisi economica del diritto nel codice civile*, in *Mercato concorrenza regole*, n. 1-2/2023;
- TRUISI S. P., *L'impatto dell'AI ACT sulla DeFi: un'analisi sistematica*, in *federalismi.it*, n. 18/2025;

- TUCCARI E., *I diritti dell'interessato*, in MAGRI G., MARTINELLI S., THOBANI S. (a cura di), *Manuale di diritto privato delle nuove tecnologie*, Giappichelli, Torino, 2022;
- TULLIO P., *libertà di stabilimento, diritto internazionale privato, mobilità transfrontaliera delle società*, in *Luiss Law Review*, n. 2/2022;
- TUOZZO M., *Le fonti della società digitale: potenzialità e limiti dei nuovi paradigmi di normatività*, in *Diritto Pubblico Europeo - Rassegna online*, n. 2/2025;
- TURNER A., *Between debt and the devil: money, credit, and fixing global finance*, Princeton, Oxford, 2016;
- ULMAN Y. I., ÇAKAR T., YILDIZ G., *Ethical Issues in Neuromarketing: "I Consume, Therefore I am!"*, in *Science and Engineering Ethics*, n. 21/2015;
- UZOUGBO N. S., IKEGWU C. G., ADEWUSI A. O., *Regulatory Frameworks for Decentralized Finance (DeFi): Challenges and opportunities*, in *GSC Advanced Research and Reviews*, n. 2/2024;
- VAN HULLE K., *Prudential supervision: capital standards in a risk-based solvency regime*, in BURLING J., LAZARUS K. (eds), *Research Hand-book on International Insurance Law and Regulation*, II ed., Edward Elgar, Cheltenham, 2023
- VAN HULLE K., *Solvency Requirements for EU Insurers. Solvency II is Good for You*, Intersentia, Cambridge, 2019;
- VAYENA E., *Value from Health Data: European Opportunity to Catalyse Progress in Digital Health*, in *The Lancet*, 2021;
- VELLA F., *Coordinamento e integrazione nell'attività di vigilanza sui mercati finanziari: prospettive di riforma*, in CONSOB, *Quaderni di finanza*, n. 36/1999;
- VELLISCIG L., *L'accesso e l'esercizio dell'attività assicurativa tra normativa europea e normativa italiana: il modello di "Solvency II"*, in *Contratto e impresa Europa*, n. 1/2017;
- VEZZANI P., *Il mercato del denaro: intermediari, mercati e strumenti finanziari*, in LEMME G. (a cura di) *Diritto ed economia del mercato*, CEDAM, Milano, 2025;
- VINCI V., S. RANCHORDAS, *Regulatory sandboxes and innovation-friendly regulation: between collaboration and capture*, in *Italian Journal of Public Law*, n. 1/2024;
- VITKOVA D., *Level 3 of the Lamfalussy process: an effective tool for achieving pan-European regulatory consistency?*, in *Law and Financial Markets Review*, n. 2/2008;
- VOLPE PUTZOLU G., *L'attuazione della direttiva sulla intermediazione assicurativa. Doveri e responsabilità degli intermediari*, in *Assicurazioni*, n. 3/2004;
- VOLPE PUTZOLU G., *La direttiva comunitaria 2002/92 sulla intermediazione assicurativa*, in *Assicurazioni*, n. 3/2003;
- VOLPE PUTZOLU G., *Le polizze linked nel diritto europeo e nel diritto italiano*, in *Assicurazioni*, n. 2/2016;
- WANG J., *Credit Card Fraud Detection via Hierarchical Multi-Source Data Fusion*

- and Dropout Regularization*, in *Transactions on Computational and Scientific Methods*, n. 1/2025;
- WILAMOWICZ A., *The Great FinTech Disruption: InsurTech*, in *Banking & Finance Law Review*, n. 2/2019;
- WÓJCIK-SUFFIA M. A., *Algorithmic Discrimination in M-Health: Rethinking the US Nondiscrimination Legal Framework Through the Lens of Intersectionality*, in *BioLaw Journal - Rivista di BioDiritto*, n. 1/2024;
- WYMEERSCH E., *Europe's New Financial Regulatory Bodies*, in *Journal of corporate law studies*, n. 2/2011;
- ZAMBARDINO F., "Blockchain" e "regulatory sandbox": un'analisi comparata delle implicazioni giuridiche e regolamentari, in *Opinio Juris in Comparatione*, n. 1/2025;
- ZAMMARTINO F., *Il modello molteplice. La potestà normativa delle Autorità amministrative indipendenti*, Torino, Giappichelli, 2020;
- ZAPATERO D., *De la gobernanza al colapso: la protección del asegurado en los productos "unit-linked" y PIAS: el caso OVB-FWU como paradigma europeo*, in *Economist & Jurist*, n. 292/2026;
- ZATTI F., FERRI C., CANEPA A., "Football sovereignty" e DAO: prospettive economiche e implicazioni giuridiche, in GRECO G., MINNECI U., (a cura di), *Il Fintech veste sportivo. Digitalizzazione, nuovi confini del mercato e regole*, Editoriali Scientifica, Napoli, 2025;
- ZENGİN Y., NAKTIYOK S., KAYGIN E., KAVAK O., TOPÇUO E., *An Investigation upon Industry 4.0 and Society 5.0 within the Context of Sustainable Development Goals*, in *Sustainability*, n. 1/2021;
- ZETZSCHE D. A., ANNUNZIATA F., ARNER D. W., BUCKLEY R. P., *The Markets in Crypto-Assets regulation (MiCA) and the EU digital finance strategy*, in *Capital Markets Law Journal*, n. 2/2021;
- ZETZSCHE D. A., BUCKLEY R. P., BARBERIS J. N., ARNER D., *Regulating a revolution: From regulatory sandboxes to smart regulation*, in *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, n. 1/2017;
- ZHAO F., WALLIS J., SINGH M., *E-government development and the digital economy: A reciprocal relationship*, in *Internet Research*, n. 5/2015;
- ZORZI GALGANO N., *Il Regolamento UE 2024/1689 del 13 giugno 2024 sul c.d. alto rischio inaccettabile: le pratiche inerenti sistemi di intelligenza artificiale vietate dal legislatore europeo*, in *Contratti e impresa*, n. 1/2025.

Finito di stampare nel mese di luglio 2026
dalla *Grafica Elettronica* - Napoli

euro 20,00

