

PRIMO PIANO

Buffett investe in Tokio Marine

Tokio Marine Holdings ha annunciato una partnership strategica con il gruppo Berkshire Hathaway, avviando una collaborazione che includerà anche il settore della riassicurazione e potenziali acquisizioni.

L'accordo, annunciato oggi, prevede l'ingresso di National Indemnity Company (la principale controllata assicurativa di Berkshire Hathaway) nel capitale della compagnia giapponese, con una quota iniziale pari al 2,49% attraverso la vendita di azioni proprie per 287,41 miliardi di yen (circa 1,81 miliardi di dollari). La partecipazione potrà crescere nel tempo, ma resterà sotto la soglia del 9,9% salvo approvazione del consiglio di amministrazione. L'operazione sarà accompagnata da un piano di buyback volto a compensare l'effetto diluitivo dell'emissione di nuove azioni.

Il cuore dell'intesa è triplice. In primo luogo, l'investimento azionario rappresenta il fondamento di una relazione stabile tra le due realtà. In secondo luogo, come accennato, è prevista una collaborazione nella riassicurazione, con l'ingresso di National Indemnity nel panel di Tokio Marine attraverso meccanismi di quota proporzionale sull'intero portafoglio. Un passaggio che mira a rafforzare la stabilità degli utili e a ridurre la volatilità legata ai grandi rischi, in particolare quelli catastrofali. Terzo pilastro è la cooperazione su operazioni di M&A e investimenti globali: le due società intendono valutare congiuntamente opportunità di crescita, combinando la capacità di execution di Tokio Marine con la potenza finanziaria del gruppo statunitense.

Beniamino Musto

RISK MANAGEMENT

La guerra in Iran, quali possibili ripercussioni per gli assicuratori

Un report di Fitch analizza i rischi per i player globali dell'insurance in caso di conflitto prolungato in Medio Oriente.

I più esposti sono i grandi attori attivi nelle specialty lines e il mondo Lloyd's. Intanto i premi per le coperture di guerra marittima per le navi in transito da Hormuz sono già aumentati fino a 20 volte, con conseguenze che rischiano di propagarsi a cascata

La guerra in Medio Oriente innescata dall'aggressione di Stati Uniti e Israele ai danni dell'Iran ha trascinato tutta la regione in una spirale di incertezza, acuita dal fatto che appare sempre più evidente che, almeno dal lato statunitense, manchi platealmente qualsiasi parvenza di obiettivi da raggiungere perché si possa dichiarare di aver vinto. Il presidente **Donald Trump** rilascia quotidianamente dichiarazioni contraddittorie, mentre lo stretto di Hormuz resta inaccessibile alle navi commerciali, Teheran continua a prendere di mira i vicini paesi del Golfo e sui prezzi al consumo rischia di abbattersi una tempesta che potrebbe fare molto male.

Ovviamente il settore assicurativo non è esente da questo contesto di forte incertezza, ma la situazione al momento non desta ancora allarme. Secondo un'analisi di **Fitch**, le implicazioni sui rating derivanti dal conflitto con l'Iran saranno limitate per il settore assicurativo globale "se il conflitto rimarrà breve e verranno evitati danni significativi alle strutture di produzione e trasporto del petrolio".

LLOYD'S E SPECIALTY LINES, I PIÙ ESPOSTI

Entrando più nello specifico, Fitch ritiene che l'impatto sugli utili per gli assicuratori sarà gestibile agli attuali livelli di rating, giacché il rischio di guerra è generalmente escluso, salvo per alcuni mercati molto specializzati, a meno che la durata e la portata del conflitto non si amplino. "Un periodo più prolungato di volatilità economica e dei mercati finanziari – scrive l'agenzia di rating – potrebbe influire indirettamente sugli assicuratori attraverso l'inflazione dei costi dei sinistri, il calo del valore degli asset e l'aumento dei default".

Fitch considera i **Lloyd's** di Londra e gli assicuratori globali specializzati come i soggetti più direttamente esposti al conflitto, attraverso i rami marine e aviation war, violenza politica, credito commerciale ed energia. "Non prevediamo sinistri significativi derivanti da danni materiali, interruzione dell'attività o polizze cyber, poiché queste tipicamente escludono gli atti di guerra", si legge nell'analisi di Fitch.

Il report evidenzia che gli sviluppi recenti "hanno ristretto la capacità, spinta da



una forte ri-prezzatura, e hanno creato un rischio di perdite correlate nei mercati assicurativi del rischio guerra". I sinistri iniziali registrati nel primo trimestre 2026 daranno un'indicazione dell'impatto sugli utili, ma l'agenzia di rating si aspetta che questo sia limitato per la maggior parte degli assicuratori, come avvenuto nel 2022 con l'aggressione della Russia ai danni dell'Ucraina.

"Riteniamo che le perdite indirette di secondo livello derivanti dal conflitto abbiano maggiori probabilità di incidere sui rating rispetto alle perdite dirette di riassicurazione, che saranno probabilmente considerevolmente inferiori", si legge nel report, dove si ricorda anche che, ovviamente, gli effetti sul merito di credito potrebbero anche derivare da potenziali cambiamenti nei rating sovrani o bancari che influenzano i rating degli assicuratori: "tali effetti – si legge – sono più probabili se il conflitto si rivelerà più prolungato o dannoso rispetto a quanto ipotizzato nello scenario base di Fitch".

LA COPERTURA DEL RISCHIO GUERRA

La copertura del rischio guerra è obbligatoria presso i Lloyd's quando si transita attraverso un'area inclusa nella lista del Joint War Committee, come lo Stretto di Hormuz. Le coperture marine e aviation per il rischio guerra nel settore sono state cancellate con breve preavviso o riscritte a tariffe molto più elevate. I premi per le coperture di guerra marittima per le navi in transito da Hormuz sono volatili, ma sono aumentati fino a 20 volte rispetto ai livelli normali dello 0,25% del valore assicurato delle navi. Le clausole di guerra per l'aviazione coprono i danni alla flotta e la confisca, ma escludono la business interruption.

Attualmente nella regione del Golfo e nelle acque circostanti si trovano circa 1.000 navi, con valori aggregati dello scafo superiori a 25 miliardi di dollari. Secondo Fitch, la perdita assicurata totale derivante dalla distruzione di una nave può raggiungere diverse centinaia di milioni di dollari, a seconda del tipo e del carico. "L'assicurazione marine war protection and indemnity – scrive Fitch – coprirebbe anche il rischio di inquinamento in caso di una grande fuoriuscita di petrolio. Tipicamente, questa esposizione è limitata a 500 milioni di dollari per evento. Il rischio di aggregazione è elevato a causa della presenza di più navi nell'area di Hormuz".

VIOLENZA POLITICA, TERRORISMO E CREDITO COMMERCIALE

Le coperture per violenza politica e terrorismo, spesso inserite all'interno delle coperture property, secondo Fitch "potrebbero essere attivate dalla guerra". L'esposizione è incerta ma potrebbe generare perdite nei paesi del Consiglio di cooperazione degli Stati arabi del Golfo (Gcc) in particolare includendo data center e altre infrastrutture precedentemente considerate sicure. L'agenzia di rating ritiene che le perdite finora siano state limitate, "ma ulteriori attacchi a infrastrutture chiave restano un rischio significativo".

Gli assicuratori di credito commerciale e rischio politico potrebbero affrontare un aumento dei sinistri se gli shock dei prezzi dell'energia o prolungate interruzioni del commercio innescassero insolvenze tra le aziende dipendenti dalle rotte commerciali del Golfo. Fitch ricorda che le esclusioni standard per il rischio guerra limitano l'esposizione diretta del credito commerciale, ma "i settori energia, petrolchimico e dei trasporti restano vulnerabili, in particolare nei mercati asiatici dipendenti dalle importazioni di idrocarburi dal Golfo".

Per quanto riguarda gli assicuratori del Golfo, sono fortemente riassicurati, scrive l'agenzia di rating, ricordando però che "i riassicuratori globali hanno ridotto l'esposizione alla regione". Per i gruppi di riassicurazione diversificati, Fitch considera in questa fase il conflitto come un evento sugli utili guidato dai rami specializzati. Tuttavia, il potenziale di perdite correlate "potrebbe aumentare la volatilità degli utili e potrebbe esercitare pressione sul capitale qualora il conflitto si protragga o si verifichi uno shock più sistemico per le economie globali e i mercati finanziari", conclude il report dell'agenzia di rating.

Beniamino Musto



Per approfondire su www.insurancetrade.it:

- [Le ripercussioni della guerra in Iran sul traffico aereo](#)
- [Hormuz, Chubb insieme Dfc](#)

NORMATIVA

Polizza infortuni e divieto di cumulo, un nuovo approccio

La recente sentenza del Tribunale di Milano n. 1998/2026 ha affermato che indennizzo e risarcimento non possono essere giammai cumulati. Nel farlo ha però contraddetto il suo precedente orientamento secondo cui occorre indagare la funzione della copertura sottoscritta, cioè se sia di tipo indennitario o previdenziale

Era il 2014 quando la terza sezione della Cassazione, con la storica sentenza n. 13233, ha affermato che da un risarcimento deve essere sempre e comunque detratto l'indennizzo percepito dal danneggiato in forza di polizza infortuni privata. A distanza di 12 anni, il tribunale di Milano aderisce a quella tesi e, nel farlo, supera a piè pari il proprio precedente orientamento così come espresso nella sentenza n. 2894/2023.

In quella sentenza, il tribunale di Milano si era fatto carico di ricostruire con esaustività i termini della questione. In particolare, l'aspetto più critico era costituito dall'eventuale rinuncia alla surrogazione da parte dell'assicuratore contro gli infortuni, dal momento che, in una simile evenienza, l'incondizionata applicazione del divieto di cumulo (così Cass. 13233/2014) procurerebbe un vantaggio al responsabile.

Su tale punto, invero, le sentenze gemelle delle Sezioni unite n. 12564, 12565, 12566 e 12567 del 2018 avevano già fornito una risposta apparentemente tombale: la corte aveva affermato che il divieto di cumulo (*rectius*: il principio della *compensatio lucri cum damno*) si applica solo laddove sia previsto un "meccanismo di surroga o rivalsa" che consenta all'assicuratore di agire nei confronti del responsabile (*ergo*: in caso di rinuncia alla surrogazione, indennizzo e risarcimento possono essere cumulati).

Indagare la funzione originaria del contratto

Nessuna delle sentenze gemelle, tuttavia, si era espressa specificamente sui rapporti tra polizza infortuni e risarcimento; su tale questione era appunto intervenuto il tribunale di Milano che nella sentenza n. 2894/2023 ha provato a cambiare prospettiva: per decidere se l'indennizzo debba esse-



re o meno scomputato dal risarcimento occorre indagare la causa concreta della polizza infortuni, e cioè se questa abbia una funzione indennitaria o previdenziale (nel primo caso, si dovrà procedere con la sottrazione dell'indennizzo dal risarcimento; nel secondo caso, il danneggiato potrà cumulare le due prestazioni).

Si consideri che, anche secondo tale ricostruzione, l'eventuale rinuncia alla surroga da parte dell'assicuratore costituirebbe comunque un elemento testuale significativo per poter attribuire al contratto una funzione previdenziale (con conseguente possibilità per il danneggiato di cumulare risarcimento e indennizzo).

Nondimeno, l'indiscutibile merito di quel precedente è stato quello di elevare la questione sotto il profilo sistematico, sollecitando una più attenta riflessione sull'effettiva portata del principio indennitario e sul suo rapporto con il diritto surrogazione.



ISCRIVITI

Iscriviti alla nostra newsletter
e rimani aggiornato



Clicca qui

Principio indennitario e surrogazione: un rapporto controverso

In dottrina e giurisprudenza è affermazione frequente quella secondo cui il principio indennitario risponde all'esigenza di prevenire un indebito arricchimento del danneggiato/assicurato.

Data tale premessa, verrebbe dunque da dire con Cass. 13233/2014 che, ai fini della corretta applicazione del principio indennitario, è del tutto indifferente che l'assicuratore eserciti o meno il diritto di surroga: l'importante è che il danneggiato non si arricchisca in conseguenza dell'illecito.

Posta in questi termini la questione, potremmo quindi azardare che il diritto di surrogazione risponda non al principio indennitario ma al mero interesse dell'assicuratore di recuperare presso il terzo responsabile quanto pagato per colpa di quest'ultimo in favore del danneggiato. Con la conseguenza che la cumulabilità o meno di risarcimento e indennizzo non può dipendere dalla sola esistenza di un "meccanismo di surroga" in favore dell'assicuratore (così come statuito da Cass. S.U. 12565/2018).

Ovviamente, anche una simile ricostruzione si espone all'obiezione da cui siamo partiti e cioè che la rinuncia alla surrogazione avrebbe l'effetto di favorire il responsabile; nondimeno, ben potrebbe replicarsi che al medesimo effetto si perviene anche nell'ipotesi in cui l'assicuratore rinunci alla surrogazione non preventivamente, ma solo successivamente al pagamento dell'indennizzo in favore dell'assicurato.

Ma soprattutto andrebbe "relativizzata" l'idea stessa che il responsabile possa conseguire un risparmio a scapito del danneggiato/assicurato e ciò per due ordini di motivi.

Per il danneggiante è un vantaggio relativo

In primo luogo, perché la stipula di una polizza infortuni corrisponde comunque a un interesse primario dell'assicu-

rato che, a prescindere dalla volontà del responsabile di risarcire tempestivamente il danno, si garantisce intanto la possibilità di ottenere un indennizzo direttamente dal proprio assicuratore (ciò a maggior ragione per quelle soluzioni di prodotto che riconoscono la liquidazione di un indennizzo forfettario per lesione, senza necessità di una valutazione medico legale dei postumi).

In secondo luogo, perché il danneggiante, in caso di danno alla persona, si ritrova esposto al rischio di dover risarcire danni esponenziali, il cui ammontare non è possibile prevedere ex ante (il fatto stesso che il danneggiato possa contare su di una polizza infortuni è circostanza meramente eventuale). Già solo per questo è dunque da escludersi che la riduzione del risarcimento in ragione dell'indennizzo erogato dall'assicuratore infortuni pregiudichi la finalità deterrente che è propria della responsabilità civile unitamente a quella riparatoria.

In definitiva, pare a chi scrive che il dibattito dottrinale e giurisprudenziale sulla cumulabilità di indennizzo e risarcimento sia stato finora condizionato anche da un certo dogmatismo che ha impedito alla stessa Cassazione di affrontare in termini compiuti il problema (così come dimostrato dalle già segnalate incongruenze tra Cass. 13233/2014 e Cass. S.U. 12565/2018). D'altro canto, prima ancora di invocare un nuovo intervento delle Sezioni unite, occorre allargare la prospettiva poiché solo un rinnovamento del dibattito consentirà alla corte di legittimità di fornire una risposta convincente. Per chi ancora crede nella funzione nomofilattica della Cassazione.

Giuseppe Chiriatti,
avvocato in Milano



Per approfondire su www.insurancetrade.it:

- [Polizza infortuni, si riapre il dibattito \(prima parte\)](#)
- [Polizza infortuni, si riapre il dibattito \(seconda parte\)](#)

INSURANCE DAILY

Direttore responsabile: Maria Rosa Alaggio alaggio@insuranceconnect.it

Editore e redazione: Insurance Connect Srl – Via Montepulciano, 21 – 20124 Milano

T: 02.36768000 email: redazione@insuranceconnect.it

Per inserzioni pubblicitarie contattare: info@insuranceconnect.it

Supplemento al 23 marzo di www.insurancetrade.it – Reg. presso Tribunale di Milano, n. 46, 27/01/2012 – ISSN 2385-2577