

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

**Rivista**  
**di Diritto Bancario**

dottrina  
e giurisprudenza  
commentata

OTTOBRE/DICEMBRE

**2022**

[rivista.dirittobancario.it](http://rivista.dirittobancario.it)

## **DIREZIONE**

DANNY BUSCH, GUIDO CALABRESI, PIERRE-HENRI CONAC,  
RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO DOLMETTA, GIUSEPPE FERRI  
JR., RAFFAELE LENER, UDO REIFNER, FILIPPO SARTORI,  
ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, THOMAS ULEN

## **COMITATO DI DIREZIONE**

FILIPPO ANNUNZIATA, PAOLOEFISIO CORRIAS, MATTEO DE POLI,  
ALBERTO LUPOI, ROBERTO NATOLI, MADDALENA RABITTI,  
MADDALENA SEMERARO, ANDREA TUCCI

## **COMITATO SCIENTIFICO**

STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO, SIDO BONFATTI,  
FRANCESCO CAPRIGLIONE, FULVIO CORTESE, AURELIO GENTILI,  
GIUSEPPE GUIZZI, BRUNO INZITARI, MARCO LAMANDINI, DANIELE  
MAFFEIS, RAINER MASERA, UGO MATTEI, ALESSANDRO  
MELCHIONDA, UGO PATRONI GRIFFI, GIUSEPPE SANTONI,  
FRANCESCO TESAURO+

### **COMITATO ESECUTIVO**

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

### **COMITATO EDITORIALE**

GIOVANNI BERTI DE MARINIS, ANDREA CARRISI, GABRIELLA CAZZETTA, ALBERTO GALLARATI, EDOARDO GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI (SEGRETARIO DI REDAZIONE), PAOLA LUCANTONI, EUGENIA MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, ALBERTO MAGER, MASSIMO MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO, FRANCESCO PETROSINO, ELISABETTA PIRAS, CHIARA PRESCIANI, FRANCESCO QUARTA, CARMELA ROBUSTELLA, GIULIA TERRANOVA

### **COORDINAMENTO EDITORIALE**

UGO MALVAGNA

### **DIRETTORE RESPONSABILE**

FILIPPO SARTORI

## **NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE**

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI.

LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO È SOTTOPOSTO AL COMITATO ESECUTIVO, IL QUALE ASSUME LA DECISIONE FINALE IN ORDINE ALLA PUBBLICAZIONE PREVIO PARERE DI UN COMPONENTE DELLA DIREZIONE SCELTO RATIONE MATERIAE.

**SEDE DELLA REDAZIONE**

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,  
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836



## **Le origini delle operazioni di ripartizione del rischio fra imprese di assicurazione**

**SOMMARIO:** 1. Le origini e l'evoluzione del fenomeno assicurativo. – 2. Il procedimento tecnico assicurativo. – 3. I vari strumenti di ripartizione del rischio fra diverse imprese assicuratrici. – 4. Gli *Alternative risk transfer*.

### *1. Le origini e l'evoluzione del fenomeno assicurativo*

Le origini del fenomeno assicurativo, inteso quale assunzione del rischio da parte di un terzo in cambio di un corrispettivo in danaro<sup>1</sup>, si fanno risalire al mondo mercantile medievale<sup>2</sup>, epoca nella quale, con lo

---

<sup>1</sup> La letteratura in ordine all'origine e all'evoluzione del fenomeno assicurativo è particolarmente copiosa. Senza pretese di esaustività si richiamano: G. I. CASSANDRO, *Assicurazione (storia)*, in *Enc. dir.*, III, Milano, 1958, 420 ss.; E. SPAGNESI, *Aspetti dell'assicurazione medioevale*, in *L'assicurazione in Italia fino all'unità (Saggi in onore di Eugenio Artom)*, Milano, 1975, 3 ss.; G. S. PENE VIDARI, *Il contratto d'assicurazione nell'età moderna*, *ibidem*, 193 ss.; F. MELIS, *Origini e sviluppi delle assicurazioni in Italia (secoli XIV-XVI)*, I, *Le Fonti*, Roma, 1975; A. BESSON, *Le contrat d'assurance*, in *Les assurances terrestres en droit français*, de M. PICARD et A. BESSON, I, Paris, 1975, 3 ss.; A. LA TORRE, *L'assicurazione nella storia delle idee*, Milano, 2000; ID, *Assicurazione (genesi ed evoluzione)*, in *Enc. dir., Annali*, I, Milano, 2007, 74 ss.; V. PIERGIOVANNI, *Note per una storia dell'assicurazione in Italia*, in *Le assicurazioni private*, a cura di Alpa, I, Torino, 2006, 21 ss.; E. DE SIMONE, *Breve storia delle assicurazioni*, Milano, 2011; C. VIVANTE, *Il contratto di assicurazione*, I, *Le assicurazioni terrestri*, Milano, 1885, 1 ss.; ID, *Trattato di diritto commerciale*, IV, *Le obbligazioni (Contratti e prescrizione)*, Milano, 1928, § 129, n. 1857, 334 s.; A. DONATI, *Trattato del diritto delle assicurazioni private*, I, Milano, 1952, 53 ss.; G. COTTINO, *Introduzione al Trattato. Il diritto commerciale tra antichità, medioevo e tempo presente: una riflessione critica*, in G. BONFANTE e G. COTTINO, *L'imprenditore*, Padova, 2001, 183 ss.; M. ROSSETTI, *Il Diritto delle assicurazioni*, I, Padova, 2011, 1 ss.; G. CINGOLANI, *Le assicurazioni private in Italia*, Bologna, 2019; N. DE LUCA, *Diritto ed economia delle assicurazioni*, Bologna, 2022, 35 ss. Con specifico riferimento all'origine e all'evoluzione delle assicurazioni sulla vita v.: P. CORRIAS, *Le assicurazioni sulla vita*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 2021, 1-16.

<sup>2</sup> Va rilevata una tendenziale concordia nel ritenere che lo schema assicurativo fosse sconosciuto al diritto romano: F. DE MARTINO, *Sui pretesi precedenti romani dell'assicurazione*, in *Rivista del Diritto della Navigazione*, 1959, 162. Più sfumata

sviluppo delle città marinare, sorse l'esigenza di coprire i danni derivanti dalla navigazione<sup>3</sup>. Sin da allora molteplici e non sempre soddisfacenti furono i tentativi di ricondurre il fenomeno in parola a figure già note al diritto romano che con il contratto di assicurazione presentavano maggiori analogie, quale il prestito a cambio marittimo e, sulla scia di questa classificazione, il mutuo e, successivamente, la vendita<sup>4</sup>. È consolidata, peraltro, l'opinione secondo cui l'assicurazione abbia trovato una propria ed autonoma fisionomia nelle elaborazioni e nella prassi settecentesca, affrancandosi definitivamente dallo schema del cambio marittimo. È, infatti, tra il diciassettesimo e diciottesimo secolo che le forme rudimentali di copertura del rischio lasciarono il passo alle nuove tecniche di calcolo delle probabilità elaborate dalle

---

appare la posizione di G. VALERI, *Il "periculum pretium" e i precedenti romani dell'assicurazione*, in *Studi in onore di Salvatore Riccobono*, Palermo, 1936, 240, secondo cui occorre "rassegnarsi a riscontrare nell'antichità solamente i germi, siano pure fecondi, dell'assicurazione a premio". Ad analoghe conclusioni sostanzialmente negative giunge, tra gli altri, C. VIVANTE, *Il contratto di assicurazione*, cit., 6; G. I. CASSANDRO, *Assicurazione (storia)*, cit., 421; A. DONATI, *Trattato del diritto delle assicurazioni private*, cit., 56 s. Invece, nel senso che in tale epoca sarebbero state conosciute forme di trasferimento del rischio in qualche modo assimilabili alle operazioni assicurative, cfr. A. LA TORRE, *L'assicurazione nella storia delle idee*, cit., 50 ss.; ID, *Assicurazione (genesì ed evoluzione)*, cit., 88 s.; M. ROSSETTI, *Il Diritto delle assicurazioni*, cit., 12 ss.

<sup>3</sup> Sul punto G. COTTINO, *Introduzione al Trattato*, cit., 185, il quale evidenzia che non casualmente l'assicurazione nasce sul mare a copertura dei danni della navigazione; la sua estensione ai trasporti terrestri è posteriore di quasi un secolo, come precisato da F. MELIS, *Origini e sviluppi delle assicurazioni in Italia (secoli XIV-XVI)*, cit., 207 il quale fa risalire la più remota testimonianza di un'assicurazione di trasporti terrestri al 1384.

<sup>4</sup> A. DONATI, *Trattato di diritto delle assicurazioni private*, cit., 66, il quale rilevò il tentativo, peraltro isolato, di ricondurre l'assicurazione alla fideiussione. Vi era la consapevolezza che l'assimilazione dell'assicurazione al mutuo e alla vendita fosse una sorta di "forzatura" posto che nel primo caso, l'assicuratore figurava quale mutuatario, con l'obbligo di restituire una somma di danaro – peraltro versata solo fittiziamente – nell'ipotesi in cui la nave non fosse giunta a destinazione; nel secondo, invece, quale compratore delle merci assicurate delle quali era tenuto a corrispondere il prezzo ove, analogamente al caso precedente, la nave fosse naufragata. Sul punto CASSANDRO, *Assicurazione (storia)*, cit., 1958, 422; P. CORRIAS, *Le assicurazioni sulla vita*, cit., 3.

compagnie di assicurazione, le quali, assunta ormai la forma di società per azioni, diedero vita alle contrattazioni di massa<sup>5</sup>.

Furono le codificazioni ottocentesche a disciplinare l'assicurazione contro i danni in ambito marittimo e, segnatamente, il code de commerce napoleonico del 1807 (artt. 332-396); successivamente i codici preunitari della penisola, e il primo codice commerciale del Regno d'Italia del 1865 (artt. 446-505). Con quest'ultimo, il legislatore italiano, tuttavia, si limitò a disciplinare le sole assicurazioni marittime di cose; tralasciando le assicurazioni terrestri, queste sorsero allorquando nel mondo rurale nacquero le prime società mutue di assicurazione tra gli imprenditori agricoli per coprire i rischi contro gli incendi, la grandine e le malattie del bestiame<sup>6</sup>.

Fu infatti il successivo codice del commercio del 1882 che ebbe il merito di regolamentare, accanto alle assicurazioni marittime, anche quelle terrestri e di dettare un'apposita disciplina per il contratto di assicurazione in generale. Tuttavia, come le precedenti legislazioni, anch'esso si caratterizzò per la deficienza di linee sistematiche e per l'assenza di disposizioni dedicate all'impresa di assicurazione<sup>7</sup>.

Le assicurazioni sulla vita, affermatesi prevalentemente in Inghilterra a partire dal XVIII secolo, trovarono adesione anche in Italia, ma solo a partire dal XIX secolo<sup>8</sup>; è, infatti, nel codice di

---

<sup>5</sup> G. COTTINO, *Introduzione*, in M. IRRERA, *L'assicurazione: l'impresa e il contratto*, Padova, 2011, XVI.

<sup>6</sup> V. PIERGIOVANNI, *Note per una storia dell'assicurazione in Italia*, cit., 29; cfr. anche: G. CINGOLANI, *Le assicurazioni private in Italia*, cit., il quale rileva che "nel 1830 in Lombardia un gruppo di dinamici possidenti fondiari costituisce un precece e singolare esempio di mutua grandine, la Società dei compensi vicendevoli contro i danni della grandine."

<sup>7</sup> La costituzione dell'Istituto nazionale delle assicurazioni (INA) segnò la svolta verso una disciplina dedicata alla impresa, seppure limitata al ramo vita. Sul punto: A. DONATI, *Trattato del diritto delle assicurazioni private*, cit., 91.

<sup>8</sup> Si reputa che le primordiali forme di assicurazione sulla vita riguardassero la vita degli schiavi trasportati in Italia dai lontani mercati del vicino e Medio Oriente e, dunque, non fossero sostanzialmente distinguibili dalle assicurazioni di cose, in quanto, come è risaputo, in tali epoche la persona dello schiavo veniva considerata alla stregua di una merce, in ragione del suo valore economico. Sul punto si rinvia a P. CORRIAS, *Le assicurazioni sulla vita*, cit., 5; L. PIATTOLI, *L'assicurazione di schiavi imbarcati su navi e dei rischi di morte nel medioevo*, in *Riv. dir. comm.*, 1934, I, 866 ss., spec. 872 ss.; G. I. CASSANDRO, *Assicurazione (storia)*, cit., 1958, 424; G. COTTINO, *Introduzione al Trattato*, cit., 185, 206; G. ROJAS ELGUETA, *La disciplina*

commercio del 1882 che esse hanno ricevuto un pieno riconoscimento legislativo<sup>9</sup>. Si è rilevato che le ragioni sottese al ritardo nella regolamentazione fossero riconducibili alla convinzione che tali fattispecie contrattuali fossero potenzialmente idonee a fungere, al pari della scommessa, da strumento speculativo<sup>10</sup>. Un atteggiamento ben diverso si riscontrò in Inghilterra, in cui non solo l'assicurazione sulla vita era reputata pienamente ammissibile, ma altresì distinguibile dalla scommessa<sup>11</sup>.

Strettamente connesso al fenomeno assicurativo è quello della riassicurazione che realizza, come si vedrà in prosieguo, la ripartizione del rischio fra più imprese di assicurazione. Si può sinteticamente osservare che, alla fine del 1800, lo sviluppo della riassicurazione in Italia si presentava modesto, essendo di rilevanza marginale anche il mercato assicurativo; la limitata “sensibilità assicurativa”<sup>12</sup> a sua volta, era riconducibile ad un fattore economico, ossia il livello di reddito pro capite della popolazione più basso rispetto a quello riscontrabile negli altri Paesi europei, e ad un fattore culturale riconducibile alla ridotta scolarizzazione. Con specifico riguardo al comparto vita, dopo la Seconda guerra mondiale, la scarsa propensione alla conclusione di assicurazioni con componente previdenziale era riconducibile al ruolo dominante svolto dallo Stato nell'erogazione delle prestazioni assistenziali pubbliche e sociali. A partire dal 1990, come è noto, le riforme in materia previdenziale e la conseguente riduzione dell'intervento dello Stato nell'economia, hanno inciso anche sulla

---

*del capitale assicurato e il regime patrimoniale della famiglia (Una ricerca comparata)*, Napoli, 2007, 1. Nei secc. XVII-XVIII viene anche segnalata una particolare manifestazione di assicurazione, concernente la libertà personale a fronte del rischio di cadere in schiavitù. Sul punto: G. S. PENE VIDARI, *Il contratto d'assicurazione nell'età moderna*, cit., 250 ss.

<sup>9</sup> Come osservato da P. CORRIAS, *Le assicurazioni sulla vita*, cit., 6, “solo in tale contesto la figura è stata per la prima volta contemplata insieme alle assicurazioni terrestri di cose e si è posto così rimedio alla già ricordata scelta legislativa del legislatore del 1865 – criticata dalla dottrina dell'epoca, in quanto considerata non in linea con la realtà del tempo – di prevedere le sole assicurazioni marittime”.

<sup>10</sup> Sul punto F. DENOZZA, *Contratto e impresa nell'assicurazione a premio*, Milano, 1978, 22 ss.; A. DONATI, *Trattato del diritto delle assicurazioni private*, cit., 79.

<sup>11</sup> A. DONATI, *Trattato del diritto delle assicurazioni private*, cit., 75.

<sup>12</sup> L'espressione è di G. CINGOLANI, *Le assicurazioni private in Italia. Gestione del rischio e sicurezza sociale dall'Unità a oggi*, cit., 28.

fisionomia del mercato assicurativo che ha sviluppato il comparto vita e quello delle polizze sanitarie. Ciò nonostante, il numero delle compagnie di assicurazione e riassicurazione italiane è stato significativamente inferiore rispetto a quello delle imprese con sede in Germania, Svizzera e Stati Uniti; quelle operanti solo in qualità di imprese di riassicurazione, in Italia, allo stato attuale non sono più esistenti<sup>13</sup>.

## 2. *Il procedimento tecnico assicurativo*

Come si è avuto modo di accennare in precedenza, tra il diciassettesimo e diciottesimo secolo si affermarono compagnie assicurative caratterizzate da organizzazioni di mezzi e persone in grado di garantire una sistematica assunzione dei rischi assicurativi. Questo fu possibile perché alle forme rudimentali di copertura dei rischi subentrò il procedimento tecnico assicurativo<sup>14</sup> che consentì alle imprese di assicurazione, ormai organizzate prevalentemente nella forma di società per azioni, di predeterminare il costo della garanzia e,

---

<sup>13</sup> Per una ricostruzione storica dell'evoluzione della riassicurazione cfr.: C. PERSICO, *La riassicurazione*, Padova, 1926, 9, il quale riferisce quanto affermato dal Bensa, ovvero che il più antico contratto di riassicurazione che si conosca porta la data del 1370 e, analogamente ai primi contratti di assicurazione, ai quali era data l'apparenza di uno dei consueti negozi, è rivestito delle forme di una compra-vendita. È inoltre plausibile secondo l'A. che la pratica della riassicurazione, sulla falsariga dell'assicurazione a premio, abbia trovato nel traffico marittimo, negli elevati valori esposti ai rischi del mare, nella incertezza e variabilità dell'opinione del rischio, il primo incentivo al proprio sviluppo. Cfr., altresì, S. CRISAFULLI BUSCEMI, *La riassicurazione*, I, Napoli, 1938, 1 ss. Più recentemente, G. CINGOLANI e G. PILUSO, *La parabola della riassicurazione in Italia*, in *Proposte e ricerche*, anno XLII, n. 83, 77 ss.; G. CINGOLANI, *Le assicurazioni private in Italia. Gestione del rischio e sicurezza sociale dall'Unità a oggi*, cit., 57 ss.

<sup>14</sup> Sul punto A. DONATI, *Economia, tecnica e diritto nell'assicurazione*, in *Studi sulle assicurazioni: raccolti in occasione del cinquantenario dell'Istituto nazionale delle assicurazioni*, Roma, 1963, 67, il quale rileva che in ambito assicurativo si è verificato un significativo fenomeno di osmosi, di flusso e riflusso, tra scienza economica e scienza giuridica. L'A. evidenzia, altresì, che gli economisti, giunti assai tardi a considerare l'assicurazione, ossia sul finire del secolo scorso, quando il diritto l'aveva già forgiata in un'evoluzione di oltre un millennio, mettono subito in luce che non si ha assicurazione senza frantumazione sociale del rischio, cioè senza mutualità, sia essa diretta (assicurazione mutua), sia essa tramite l'intermediario operante per spirito speculativo (assicurazione a premio).

conseguentemente, di apprestare i mezzi finanziari necessari per far fronte agli impegni nei confronti degli assicurati<sup>15</sup>. Tale procedimento – come è risaputo – si fonda sulla tecnica della comunione dei rischi la quale presuppone la formazione di una massa di rischi il cui numero e la cui omogeneità sia tale da consentirne la compensazione, ossia l'equivalenza tra i premi o i contributi corrisposti dagli assicurati e le risorse economiche necessarie all'assicuratore per liquidare gli indennizzi nelle assicurazioni contro i danni o corrispondere i capitali e le rendite nelle assicurazioni sulla vita<sup>16</sup>. Ciò è possibile solo qualora l'impresa di assicurazione sia in grado di stipulare un gran numero di contratti relativi ad un medesimo rischio; detto in altri termini, di assumere sistematicamente una massa di rischi omogenei che possano garantirle di calcolare, con un certo grado di precisione<sup>17</sup>, la probabilità di verifica dei sinistri e, conseguentemente, il relativo costo di copertura gravante su di essa. Pertanto, con il procedimento sommariamente descritto, da un lato, i rischi individuali vengono frantumati e dispersi<sup>18</sup> fino a corrispondere ad una frazione minima del rischio collettivo assunto dall'assicuratore<sup>19</sup>, dall'altro, gli assicurati ottengono la neutralizzazione o copertura del rischio individuale con il pagamento di una somma proporzionalmente esigua e di gran lunga inferiore a quella necessaria per far fronte alle conseguenze derivanti dal sinistro o dall'evento attinente alla vita umana<sup>20</sup>.

Il procedimento tecnico assicurativo non è il solo a contraddistinguere l'attività assicurativa. Quest'ultima, infatti, è altresì

---

<sup>15</sup>A. LA TORRE, *La disciplina giuridica dell'attività assicurativa*, cit., 3.

<sup>16</sup>A. DONATI, G. VOLPE PUTZOLU, *Manuale di diritto delle assicurazioni*, Milano, 2019, 4 ss. Sul punto cfr., altresì, G. SCALFI, *I contratti di assicurazione. L'assicurazione danni*, 1, Torino, 1991, 19; A. LA TORRE, *L'assicurazione nella storia delle idee*, cit., 48.

<sup>17</sup>M. ROSSETTI, *Il Diritto delle assicurazioni*, cit., 83 il quale rileva che questa operazione sarà tanto più esatta e raffinata, quanto maggiore sarà la massa dei rischi omogenei raccolti dall'assicuratore, in quanto nel calcolo delle probabilità lo scarto tra la probabilità teorica di accadimento e l'effettivo verificarsi del sinistro sarà tanto minore quanto maggiore è il numero dei casi osservati e posti a fondamento della statistica.

<sup>18</sup>A. GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, Napoli, 2015, Ristampa, 383.

<sup>19</sup>A. LA TORRE, *La disciplina giuridica dell'attività assicurativa*, cit., 3.

<sup>20</sup>A. GAMBINO, *op. cit.*, 383.

caratterizzata dall'inversione del ciclo produttivo in virtù della quale l'assicuratore riceve il corrispettivo (i premi) in via anticipata rispetto al momento in cui è tenuto alla eventuale controprestazione nei confronti degli assicurati, ossia se e quando si verifica il sinistro o l'evento attinente alla vita umana. Per porsi nella condizione di disporre delle risorse necessarie per far fronte agli impegni nei confronti degli assicurati – come è noto – l'assicuratore deve investire i premi incassati in via anticipata, ponendo in essere una gestione finanziaria idonea a conservare ed accrescere il capitale costituito dai premi raccolti (c.d. attività di copertura delle riserve tecniche).

È pressoché consolidata l'opinione secondo cui l'attività assicurativa non possa essere compiutamente posta in essere al di fuori di una organizzazione imprenditoriale, la sola in grado di realizzare una sistematica assunzione dei rischi e una predeterminazione del costo della garanzia; di qui lo strettissimo collegamento tra impresa e contratto di assicurazione<sup>21</sup>.

---

<sup>21</sup>Su tale profilo, è appena il caso di rilevare che il dibattito in ordine ai rapporti tra impresa e contratto nell'ambito dell'assicurazione è ancora aperto. In estrema sintesi, e senza la pretesa di approfondire in questa sede la molteplicità di opinioni espresse sul tema, possono essere menzionate le posizioni che sorreggono i due orientamenti principali. Il primo (G. BAVETTA, *Impresa di assicurazioni*, in *Enc. dir.*, XX, Milano, 1970, 628 ss.; dello stesso A., *L'impresa di assicurazione (Lezioni)*, Milano, 1972, 10 ss.; A. BRACCIODIETA, *L'indivisibilità del premio di assicurazione*, Milano, 1973, 135 ss., spec. 147 e 152) ritiene che i profili dell'impresa di assicurazione e quelli del contratto di assicurazione vadano rigorosamente tenuti sul piano tecnico giuridico; se ne deduce, conseguentemente, che essi siano profondamente differenti se non, addirittura, inconciliabili. Il secondo orientamento (L. MOSSA, *Impresa e contratto di assicurazione nelle vicendevoli relazioni*, in *Assicuraz.*, 1953, 148 ss.; dello stesso A., *Sistema del contratto di assicurazione nel libro delle obbligazioni del codice civile*, in *Assicuraz.*, 1942, I, 189. Nello stesso ordine di idee, cfr. S. SOTGIA, *La prestazione dell'assicuratore*, in *Assicuraz.*, 1959, I, 365 ss.; G. FERRI, *L'impresa nella struttura del contratto di assicurazione*, in *Studi sulle assicurazioni*, cit., 111 ss.; R. IPPOLITO, *Il sinallagma nel contratto di assicurazione*, in *Riv. dir. comm.*, 1983, 490 ss., 518 ss.; dello stesso A., *L'evoluzione normativa del rischio nel contratto di assicurazione*, in *Assicuraz.*, 1981, I, 387 ss.; G. VOLPE PUTZOLU, *L'assicurazione*, nel *Tratt. Rescigno*, XIII, Torino, 1985, 55 ss.; della stessa A., *Riflessioni su assicurazione e comunione dei rischi*, in *Studi in onore di Pietro Rescigno*, IV, Milano, 1998, 783 ss.), propenso a considerare il rapporto tra impresa e contratto di assicurazione composito, rileva che non possa negarsi un binomio inscindibile tra i suddetti profili e che, pertanto, possa ravvisarsi la penetrazione dell'impresa nella struttura del contratto. In tal senso è stato anche

### 3. *I vari strumenti di ripartizione del rischio fra diverse imprese assicuratrici.*

Si è rilevato che le imprese di assicurazione sono in grado di far fronte agli impegni nei confronti degli assicurati attraverso una sistematica assunzione e gestione dei rischi assicurativi il cui numero e la cui omogeneità sia tale da consentirne la compensazione, ossia l'equivalenza tra i premi o i contributi corrisposti dagli assicurati e le risorse economiche necessarie all'assicuratore per liquidare gli indennizzi nelle assicurazioni contro i danni o corrispondere i capitali e le rendite nelle assicurazioni sulla vita<sup>22</sup>.

La natura di taluni rischi rende gravoso e, conseguentemente, poco prudente e conveniente l'assunzione degli stessi da parte di un solo assicuratore; è quindi opportuno che tali rischi vengano ripartiti fra più imprese di assicurazione<sup>23</sup>.

A tal fine, le compagnie possono avvalersi di specifici strumenti che consentono di garantire gli impegni assunti nei confronti degli assicurati. Tra essi rientrano la riassicurazione<sup>24</sup> e la coassicurazione con le quali le compagnie di assicurazione realizzano la ripartizione di

---

sostenuto che la prestazione dell'assicuratore, ossia l'oggetto dell'obbligazione che quest'ultimo assume nei confronti dell'assicurato, consisterebbe proprio nella corretta gestione dell'impresa secondo la tecnica assicurativa. Per una ricostruzione del dibattito si rinvia a: P. CORRIAS, *Dissesto dell'assicuratore e tutela contrattuale dell'assicurato. Contributo allo studio del rapporto di garanzia*, Milano, 2001, 21 ss., il quale rileva che la varietà delle posizioni espresse dimostra come non sia ancora emersa una ipotesi ricostruttiva in grado di convogliare intorno a sé il consenso della prevalenza degli studiosi. Il problema teorico della interazione tra contratto e impresa nel settore assicurativo rimane, dunque, ancora aperto.

<sup>22</sup> F. SANTOBONI, *La gestione dei rischi tecnici e dei rischi finanziari dell'impresa di assicurazione*, in *Manuale di gestione assicurativa*, a cura di F. SANTOBONI, Padova, 2019, 72 e s.

<sup>23</sup> A. M. AMBROSELLI, *La coassicurazione comunitaria*, in *Il nuovo codice delle assicurazioni*, a cura di S. Amorosino e L. Desiderio, Milano, 2006, 305; M. BELLOTTI, *Coassicurazione comunitaria*, in *Commentario al codice delle assicurazioni*, a cura di M. BIN, Padova, 2006, 462.

<sup>24</sup> Sul ruolo essenziale della riassicurazione si rinvia al recente contributo di D. CERINI, *I soggetti coinvolti nella Product Oversight Governance and Governance (POG): produttori (imprese di assicurazione), produttori di fatto (intermediari)..e produttori "silenziosi" (Riassicuratori)*, in questa *Rivista*, 2021, 723 ss., spec. 737-745.

un medesimo rischio<sup>25</sup>; unitamente a queste, seppure con finalità che vedremo essere differenti, va presa in considerazione anche l'assicurazione stipulata dall'assicurato presso diversi assicuratori generalmente denominata "assicurazione cumulativa"<sup>26</sup>.

Le suddette modalità di ripartizione del rischio, pur sorrette dalla medesima esigenza, sono tuttavia caratterizzate da significative differenze sia sul piano strutturale che funzionale: mentre nella riassicurazione e nella coassicurazione la ripartizione del rischio avviene su iniziativa degli assicuratori, nell'assicurazione cumulativa, come si avrà modo di precisare nel prosieguo, è lo stesso assicurato che,

---

<sup>25</sup> Come efficacemente espresso da G. FANELLI, *Pluralità di assicurazioni e pluralità di assicuratori*, in G. FANELLI, *Saggi di diritto delle assicurazioni*, Milano, 1971, 481, la coassicurazione (art. 1911 c.c.), da un lato, e la riassicurazione (artt. 1928-1931), dall'altro, costituiscono dunque i due fondamentali strumenti espressamente e tipicamente previsti dal nostro ordinamento per consentire all'assicuratore, rendendo omogenei i rischi che costituiscono il suo portafoglio, di realizzare una vera comunione dei medesimi e cioè la loro compensazione tecnica ed economica.

<sup>26</sup> Nella letteratura, l'assicurazione stipulata dall'assicurato presso diversi assicuratori, disciplinata dall'art. 1910 c.c., viene indicata con una pluralità di denominazioni: assicurazione plurima e assicurazione cumulativa (G. VOLPE PUTZOLU, *L'assicurazione*, in *Tratt. Rescigno*, XIII, Torino, 1987, 79). In taluni casi, per distinguerla dalla coassicurazione *tout court*, coassicurazione indiretta (in senso critico: F. MOLITERNI, sub *art. 1910 c.c.*, in *Commentario breve al diritto delle assicurazioni*, Padova, 2010, 81); in altri (G. SANTI, *Il contratto di assicurazione*, Roma, 1965, 354), la si fa rientrare, unitamente alla coassicurazione, in un fenomeno denominato assicurazione multipla. Sul punto cfr. S. SOTGIA, *Assicurazione plurima, coassicurazione e doppia assicurazione*, in *Assicuraz.*, 1953, 16: «Nell'ambito dell'assicurazione plurima vera e propria devesi distinguere tra due specie diverse. Per la prima: più assicuratori partecipano consapevolmente alla copertura del medesimo rischio e del medesimo interesse; per la seconda invece non esiste consapevolezza e conseguentemente non esiste cooperazione tra assicuratori. Alla prima specie normalmente viene assegnata la denominazione specifica e particolare di "coassicurazione", appunto per far notare in essa la presenza di una situazione di cooperazione consapevole nella costituzione della pluralità contrattuale; alla seconda invece vien data la denominazione di "doppia assicurazione" appunto per porre in rilievo l'effetto di duplicazione della copertura sullo stesso rischio e dello stesso interesse ad opera della pluralità contrattuale». Sul punto cfr. anche M. RICOLFI, *La coassicurazione*, cit., 60; C. DI NANNI, *L'assicurazione plurima: brevi note sulla distinzione fra assicurazione cumulativa e coassicurazione*, in *Diritto e Giurisprudenza*, 1978, 200 ss. A. DONATI, *Trattato del diritto delle assicurazioni private*, II, Milano 1954, 264 ss.

concludendo una pluralità di contratti per lo stesso rischio fra più imprese di assicurazione, assume l’iniziativa di ripartire il rischio fra più compagnie. Va, peraltro, precisato che anche tra riassicurazione e coassicurazione sono riscontrabili taluni profili differenziali: nella prima si realizza una ripartizione verticale del rischio, ossia è l’assicuratore che decide di cedere una parte del rischio già assunto con l’assicurato ad un altro assicuratore, nell’ambito di un rapporto cui il primo rimane dunque estraneo; nella coassicurazione, viceversa, si crea un rapporto diretto fra l’assicurato e gli assicuratori i quali assumono nei confronti del primo il rischio *pro quota*.

La diversità tra i due istituti è riscontrabile anche sul piano della collocazione codicistica, posto che mentre la coassicurazione e l’assicurazione cumulativa sono disciplinate dal codice civile, agli artt. 1910 e 1911 nella sezione relativa alle assicurazioni contro i danni, viceversa, alla riassicurazione è dedicata un’autonoma sezione; ciò a riprova che la qualificazione di tale istituto è incerta e non scontata<sup>27</sup>.

Ciò premesso, e volendo addentrarci nei singoli istituti, va precisato che con la riassicurazione, la cui disciplina è rinvenibile sia nel codice delle assicurazioni per quanto attiene all’impresa e, come si è osservato, nel codice civile relativamente ad aspetti specifici del contratto<sup>28</sup>, l’assicuratore – riassicuratore, verso il pagamento di un premio e a prestabilite condizioni, si obbliga nei confronti dell’assicuratore – riassicurato a coprire parzialmente o totalmente un rischio già assunto

---

<sup>27</sup> Per una ricostruzione del dibattito relativo alla natura giuridica della riassicurazione cfr.: S. LANDINI, *La riassicurazione nella teoria e prassi dei contratti del commercio internazionale*, in *Rivista del commercio internazionale*, 2015, 1009 ss.

<sup>28</sup> Le norme contenute nel codice delle assicurazioni attengono a profili concernenti l’impresa e ai requisiti di accesso al mercato, quelle rinvenibili nel codice civile sono contenute in quattro articoli (artt. 1928-1931) i quali tracciano le linee essenziali dell’istituto tratte dalla prassi contrattuale, dalla dottrina e dalla giurisprudenza sulle principali questioni cui l’istituto in esame aveva dato luogo prima dell’entrata in vigore del codice civile.

La disciplina contenuta nel codice delle assicurazioni ha subito una prima modifica per effetto del d.lgs. 29 febbraio 2008, n. 56 che ha recepito la Direttiva 2005/68/CE relativa alla riassicurazione e recante modifica alle direttive 73/239/CEE, 98/78/CE e 2002/83/CE; una seconda dal d.lgs. n. 74 del 2015 di recepimento della disciplina Solvency II. L’art. 1 lett. d, cod. ass. definisce la riassicurazione “l’assunzione e la gestione dei rischi ceduti da un’impresa di assicurazione, anche di uno Stato terzo o retrocessi da un’impresa di riassicurazione”.

da quest'ultimo e a lui ceduto, consentendo in tal modo al riassicurato di corrispondere l'indennità al primo assicurato in caso si verifichi il sinistro o l'evento attinente alla vita umana.<sup>29</sup> L'originario assicurato rimane del tutto estraneo all'intera operazione e mantiene invariato il suo rapporto con l'assicuratore – riassicurato<sup>30</sup>, come peraltro sancito dallo stesso codice civile all'art. 1929 c.c. in virtù del quale «il contratto di riassicurazione non crea rapporti tra il primo assicurato e il riassicuratore». Tuttavia, l'indipendenza del contratto di assicurazione da quello di riassicurazione non preclude all'assicurato originario, seppure indirettamente, di beneficiare di siffatta operazione di ripartizione dei rischi<sup>31</sup>, poiché la riassicurazione “rafforza” la solvibilità dell'assicuratore-riassicurato con indubbi vantaggi per gli assicurati.<sup>32</sup>

La riassicurazione si estrinseca anche nella c.d. retrocessione<sup>33</sup>, operazione attraverso la quale il riassicuratore cede una parte o la totalità dei rischi assunti con il primo contratto di riassicurazione ad un altro riassicuratore. La finalità della retrocessione è quella di consentire al riassicuratore originario che, a sua volta, ha assunto in parte o integralmente gli impegni dedotti nel contratto di riassicurazione, di non trovarsi nella situazione di essere assoggettato all'obbligo di corrispondere indennità che eccedono le proprie capacità finanziarie.<sup>34</sup> Alla suddetta operazione<sup>35</sup> possono poi susseguirsi ulteriori retrocessioni; infatti il riassicuratore, mediante il contratto stipulato con il primo riassicuratore, il c.d. retrocessionario, può riassicurarsi

---

<sup>29</sup> G. ANGELI, *La riassicurazione*, Milano, 1966, 1; L. BUTTARO, voce *Riassicurazione*, in *Enc. dir.*, III, Milano 1958, 376.

<sup>30</sup> L. BUTTARO, *op. cit.*, 377; M. IRRERA, *L'assicurazione: l'impresa e il contratto*, X, II ed., in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Padova, 2011, 119.

<sup>31</sup> In tal senso: L. BUTTARO, *op. cit.*, 376; C. PERSICO, *op. cit.*, 1926, 15.

<sup>32</sup> In tal senso: L. BUTTARO, *op. cit.*, 376; C. PERSICO, *La riassicurazione*, Città di Castello, 1926, 15. Più recentemente, con riguardo al ruolo della riassicurazione nel garantire (non solo) la solvibilità dell'impresa di assicurazione riassicurata, D. CERINI, *op. cit.*, 739.

<sup>33</sup> La retrocessione è definita dall'art. 1 lett. uu) cod. ass. “cessione dei rischi assunti in riassicurazione”.

<sup>34</sup> R. A. CAPOTOSTI, *La riassicurazione. Il contratto e l'impresa*, Torino, 1991, 118.

<sup>35</sup> M. IRRERA, *L'assicurazione: l'impresa e il contratto*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Padova, 2011, 133.

ulteriormente, venendosi a creare un sistema costituito da contratti di seconda, di terza retrocessione e così via<sup>36</sup>.

Relativamente ai rapporti tra riassicurazione e coassicurazione, come si è già visto, in entrambi gli istituti l'esigenza è quella di ripartire fra più imprese un rischio la cui entità è tale da rendere particolarmente gravosa la sua assunzione da parte di una singola compagnia<sup>37</sup>. Entrambi, inoltre, sono disciplinati oltre che dal codice civile anche dal codice delle assicurazioni.

La coassicurazione consente alle compagnie di ripartire fra loro il rischio a seconda della loro capacità tecnica ed economica, rispondendo verso l'assicurato per la sola quota di rischio assunta, ed evitando, come invece potrebbe accadere nella assicurazione cumulativa, una sovrapposizione di garanzie assicurative e una responsabilità solidale.

Ciò è tecnicamente possibile con un accordo, di cui è richiesta la prova scritta *ad probationem*, attraverso il quale le imprese ripartiscono *pro quota* il rischio e l'esatta determinazione della quota a loro carico; con tale convenzione le compagnie, nella ipotesi in cui una di loro si

---

<sup>36</sup> Sul punto si rinvia alle osservazioni di: R. A. CAPOTOSTI, *La riassicurazione. Il contratto e l'impresa*, Torino, 1991, 119, il quale, relativamente a tale ipotesi, dubita che a questo punto del procedimento assicurativo sussista un collegamento giuridico con i rischi assicurati, posto i rischi assunti mediante, ad esempio, una retrocessione di quarto grado perdono quasi totalmente il collegamento con il primo contratto di assicurazione.

<sup>37</sup> G. BRAUNER, *La coassicurazione (art 1911 c.c.)*, in *Dir. econ. ass.*, 1992, 854; A. LA TORRE (a. cura di), 2019, *Le assicurazioni. L'assicurazione nei codici. Le assicurazioni obbligatorie. La distribuzione assicurativa*, 237: «Più imprese assicuratrici assumono “in comune” o “per quota” un certo rischio che per l'indole sua o per altre circostanze sarebbe troppo gravoso o poco prudente porre carico di una sola di esse»; L. DESIDERIO, sub *artt. 161 -162, Coassicurazione comunitaria*, in *Il codice delle assicurazioni private, Commentario al d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209*, diretto da Capriglione, con la collaborazione di Alpa e Antonucci, II, 2, Padova, 2007, 4, il quale rileva che l'esigenza di ripartire i rischi tra più assicuratori nasce storicamente nell'esercizio dei rami assicurativi che espongono le compagnie a rischi di notevole entità e che quindi rendono l'operazione assicurativa pericolosa se non addirittura impercorribile per la singola impresa, di talché viene in rilievo l'opportunità di ripartire tali rischi tra una pluralità di partecipanti all'affare»; F. MANCUSO, *Assicurazione cumulativa e coassicurazione: criteri discretivi e profili applicativi*, in *Assicuraz.*, 2004, 167; A. SOLIMANDO, M. ROSSETTI, *Nota sulla coassicurazione*, in *Assicuraz.*, II, 2000, 110: «Un rischio la cui garanzia non può essere prestata da uno solo di essi per ragioni che vanno dalla rilevanza del rischio alla politica assuntiva dell'impresa».

rivelasse incapace di far fronte agli impegni nei confronti dell'assicurato, evitano di rispondere in solido per la parte di rischio che dovesse risultare non coperta<sup>38</sup>. Di tale pattuizione, che precede la stipula del contratto di assicurazione, l'assicurato viene messo a conoscenza e accetta di aderirvi, differentemente dalla riassicurazione nella quale, come si è visto, l'assicurato è estraneo all'accordo tra le imprese.

Anche con riferimento ai rapporti tra coassicurazione e assicurazione cumulativa, la ripartizione del rischio fra più imprese è l'aspetto che accumuna i due istituti che, per il resto, si differenziano significativamente: infatti, mentre la coassicurazione mira, quanto meno in via preminente, a soddisfare l'interesse dei coassicuratori alla ripartizione e alla omogeneizzazione dei rischi fra le rispettive imprese, l'assicurazione cumulativa, invece, viene stipulata su iniziativa e nell'esclusivo interesse dell'assicurato<sup>39</sup>, il quale assume l'iniziativa di rivolgersi, per la copertura del rischio, a più imprese di assicurazione tra le quali non vi è alcuna cooperazione<sup>40</sup> e, a maggior ragione, alcun accordo<sup>41</sup>; l'aspetto che, viceversa, caratterizza la coassicurazione è

---

<sup>38</sup> M. CHIARLO, *Il mercato delle assicurazioni danni*, Padova, 2003, 284 e ss.

<sup>39</sup> In questa sede ci si è limitati ad evidenziare la diversità di struttura delle due fattispecie e l'interesse tutelato dalle norme. Nella coassicurazione, l'interesse protetto è quello tecnico degli assicuratori, che si ripartiscono *pro quota* il rischio; nell'assicurazione cumulativa l'interesse tutelato è quello dell'assicurato che sceglie una molteplice copertura per lo stesso rischio rivolgendosi a diversi assicuratori. È evidente che con tale operazione l'assicurato può realizzare una soprassicurazione, con conseguente pericolo di violazione del principio indennitario.

<sup>40</sup> S. SOTGIA, *op. cit.*, 16 e M. RICOLFI, *La coassicurazione*, cit., 60.

<sup>41</sup> G. VOLPE PUTZOLU, *L'assicurazione*, cit., 5, Torino, 1985, 80. Sul punto v., altresì, A. POLOTTI DI ZUMAGLIA, *Assicurazione cumulativa e coassicurazione*, cit., 3025; G. BALLARANI, *Sub art. 1911*, in A. LA TORRE (a cura di), *Le assicurazioni. L'assicurazione nei codici. Le assicurazioni obbligatorie*, cit., 238: «La coassicurazione muove da iniziative congiunte, mira non a moltiplicare ma ad equilibrare la copertura del rischio nell'ambito della medesima assicurazione e questa viene stipulata (non importa se a mezzo di unico documento) con un gruppo di assicuratori che, previa intesa fra loro, se la ripartiscono per quote determinate in base a un accordo».

proprio la sussistenza di tale accordo tra gli assicuratori finalizzato a ripartire il rischio<sup>42</sup>.

#### 4. Gli *Alternative risk transfer*

Accanto alle tradizionali polizze assicurative e agli strumenti di ripartizione dei rischi tra più imprese assicurative, si sono affermate nuove e complesse tecniche di gestione del rischio ad opera non soltanto delle imprese di assicurazione ma di soggetti che, abilitati all'esercizio dell'attività finanziaria, non sono autorizzati ad esercitare l'attività assicurativa e di riassicurazione. Queste imprese possono, seppure indirettamente, operare nel mercato delle assicurazioni e della riassicurazione a causa del fenomeno – ormai noto – della progressiva integrazione tra mercato assicurativo, bancario e finanziario a seguito dell'internazionalizzazione e della globalizzazione dei mercati e dell'integrazione verticale ed orizzontale delle attività finanziarie, resa possibile anche attraverso il ricorso al modello del conglomerato finanziario<sup>43</sup>; inoltre, il recepimento della disciplina normativa europea, retta nei tre suddetti settori da principi e da istituti di matrice comune,

---

<sup>42</sup> M. IRRERA, *La coassicurazione*, in M. IRRERA, *L'assicurazione: l'impresa e il contratto*, cit., 141; A. ANTONUCCI, *L'assicurazione fra impresa e contratto*, Bari, 2000, 98.

<sup>43</sup> Sono riconducibili al fenomeno del conglomerato finanziario i gruppi di imprese composti da almeno una impresa che opera nel settore assicurativo ed una che operi nel settore bancario o dei servizi di investimento. Il conglomerato finanziario, la cui disciplina è contenuta nella Direttiva 2002/87/CE, successivamente recepita nel nostro ordinamento con il d.lgs. 30 maggio 2005, n. 142, si caratterizza, quindi, come un gruppo eterogeneo poiché le imprese che ne fanno parte svolgono attività intersettoriali, principalmente consistenti nella fornitura di servizi finanziari. Sui tratti caratterizzanti il conglomerato finanziario nell'ambito delle forme giuridiche di cooperazione e/o integrazione tra attività bancaria ed assicurativa si rinvia a P. CORRIAS, *Collegamenti ed interferenze tra le attività bancaria e assicurativa*, in *Riv. giur. sarda*, 2018, 2; A. ZANETTE, R. LOCATELLI, C. MORPURGO, *L'integrazione tra banche e compagnie di assicurazione e il modello dei conglomerati finanziari in Europa*, in *Le strategie delle grandi banche in Europa (Modelli di business e concentrazione cross-border)* in F. CESARINI (a cura di), Roma, 2003, 99 ss.

ha condotto al progressivo superamento degli steccati normativi originariamente eretti<sup>44</sup>.

Tra le tecniche alternative di copertura del rischio assicurativo rientra il c.d. *alternative risk transfer* (ART), espressione con la quale si indicano un complesso di strumenti, diversi dal contratto di assicurazione o dalla riassicurazione, finalizzati alla copertura e al trasferimento del rischio assicurativo anche attraverso il ricorso ai prodotti del mercato finanziario<sup>45</sup>.

---

<sup>44</sup> Sono questi i fattori che hanno consentito il superamento della impostazione “a canne d’organo”, parallele e separate, dei tre mercati finanziari - creditizio, finanziario in senso stretto ed assicurativo: AMOROSINO, *Principi “costituzionali”, poteri pubblici e fonti normative in tema di mercati finanziari*, in ID. (a cura di), *Manuale di diritto del mercato finanziario*, III ed., Milano, 2014, 3 ss. Il fenomeno del graduale e costante avvicinamento dei tre comparti nei quali si scompone il mercato finanziario in senso ampio – in ordine cronologico, quello bancario, quello assicurativo e quello mobiliare (o del mercato finanziario in senso stretto o, ancora, se si preferisce, del mercato dei capitali) – che sta conducendo ognuno dei tre principali attori dello stesso mercato (banche, imprese di assicurazione e imprese di investimento) a svolgere quasi tutte le attività finanziarie, è oggetto di grande attenzione da parte della dottrina, che si è soffermata sia sulle cause che l’hanno provocato che sulle pressanti esigenze di coordinamento che la sua emersione ha appalesato. In proposito si rinvia ai contributi di: A. DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari Regole*, Bologna, 2013, 64 ss.; A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Il diritto del sistema finanziario*, in M. CIAN (a cura di), *Diritto commerciale*, II, Torino, 2013, 785 ss.; R. NATOLI, *Il contratto “adeguato” (La protezione del cliente nei servizi di credito, di investimento e di assicurazione)*, Milano, 2012, 87 ss.; P. CORRIAS, *Le aree di interferenza dell’attività bancaria e assicurativa tra tutela dell’utente e esigenze di armonizzazione del mercato finanziario*, in *Giust. civ.*, 2015, 617 ss.

<sup>45</sup> L. SELLERI, *La rilevanza della resilienza nel processo evolutivo del Risk Management: sfide ed opportunità per le imprese di assicurazione*, in *Dir. econ. ass.*, 2011, fasc. 4, 1419 ss., spec.1438 ss., il quale evidenzia che le forme alternative di trasferimento dei rischi vanno oltre le coperture assicurative tradizionali e sono mirate a mettere a punto soluzioni di trasferimento del rischio che risultino d’interesse per le imprese e i clienti sia sotto il profilo strategico che sotto il profilo economico; più recentemente, con riferimento al tema dei *Risk Alternative Transfer*, si rinvia al contributo di: M. POMPELLA e C. BOIDO, *Il trasferimento alternativo dei rischi e la finanza strutturata di parte assicurativa*, Milano, 2014; F. SANTOBONI, *La gestione dei rischi tecnici e dei rischi finanziari dell’impresa di assicurazione*, cit., 102 ss.; più recentemente, A. DREASSI, M. PEDOL, F. SANTOBONI, *La gestione dei rischi tecnici*, in F. SANTOBONI (a cura di), *Manuale di gestione assicurativa*, Padova, 2022, 199; A. B. SIBINDI, *The art of alternative risk transfer: methods of insurance*, in *Risk governance e control: financial markets e institutions*, V, 2015, 222 ss.

Le imprese di assicurazione ricorrono alla suindicata modalità nelle ipotesi in cui la probabilità del verificarsi del sinistro sia molto limitata, ma ove in concreto tale sinistro si verifichi, i danni da esso prodotti siano sensibilmente rilevanti e difficilmente indennizzabili. Ci si riferisce, nello specifico, a tipologie di sinistri di eccezionale portata, quali quelli catastrofali derivanti, a titolo esemplificativo, dai disastri ambientali connessi anche ai cambiamenti climatici oppure ai danni derivanti dagli eventi terroristici.<sup>46</sup>

Va, inoltre, evidenziato che talune tipologie di rischi, quali quelli connessi alle nuove tecnologie o a nuovi processi produttivi, sono di recente emersione e i relativi danni, derivanti dai sinistri, difficilmente sono identificabili e calcolabili dalle imprese di assicurazione<sup>47</sup>.

Pertanto, se i tradizionali modelli garantiscono solamente la copertura dei rischi assicurativi, tuttavia, le risorse di cui dispongono assicuratori, riassicuratori e coassicuratori nei casi sopraindicati, quali i rischi catastrofali<sup>48</sup>, possono rivelarsi non sufficienti, con conseguente

---

<sup>46</sup> Sui rischi catastrofali e le problematiche ad essi connesse sotto il profilo della copertura si rinvia a: M. POMPELLA e C. BOIDO, *Il trasferimento alternativo dei rischi e la finanza strutturata di parte assicurativa*, Milano, 2014, 80, in cui si rileva che nell'ultimo ventennio l'incidenza dei rischi catastrofali è aumentata sia per quelli naturali che per quelli causati da comportamenti dell'uomo a causa del forte sviluppo demografico che ha favorito la concentrazione di immobili e popolazione in spazi limitati moltiplicando gli effetti fatali di un terremoto o di un atto terroristico. A tal fine si menzionano gli oltre 19 miliardi di dollari che le compagnie assicurative hanno dovuto risarcire in conseguenza dell'attacco terroristico delle Torri Gemelle a New York nel 2001 o ai danni, di maggiore consistenza (125 miliardi di dollari) causati nel 2005 dall'uragano Katrina. In questi anni le imprese di assicurazione hanno elaborato modelli di misurazione che non si sono dimostrati particolarmente affidabili in relazione alle peculiarità dei rischi catastrofali e non consentono un'adeguata quantificazione al pari degli altri rischi catastrofali.

<sup>47</sup> Sul punto si rinvia alle osservazioni di M. POMPELLA e C. BOIDO, *Il trasferimento alternativo dei rischi e la finanza strutturata di parte assicurativa*, cit., 9 ss, spec. 11.

<sup>48</sup> Va precisato che nel contesto assicurato sono emerse quali strumenti di copertura dei rischi catastrofali anche cc.dd. polizze assicurative parametriche (o *index-based*), la cui funzione è quella di garantire un indennizzo a seguito del verificarsi di eventi meteorologici particolarmente pregiudizievoli specialmente in ambito agricolo. Sulle polizze in esame si rinvia al contributo di R. SANTAGATA, *Polizze assicurative parametriche (o index-based) e principio indennitario*, in *Riv. dir. civ.*, 2022, 137 ss., spec.140, in cui l'A. evidenzia "una tendenziale personalizzazione della copertura assicurativa parametrica, nel senso che le clausole

necessità di individuare modalità di copertura dei rischi anche in ambito extra-assicurativo<sup>49</sup>.

Sull'essenziale ruolo delle imprese di assicurazione nell'ambito nell'assunzione dei rischi catastrofali conseguenti ai cambiamenti climatici si sono espressi recentemente il Consiglio dell'Unione europea<sup>50</sup> e la Commissione europea. Quest'ultima, invitata in

---

della polizza devono riflettere gli specifici caratteri del rischio assicurato nel singolo caso. La mitigazione del rischio di divergenza tra importo forfettariamente liquidato e danno concretamente patito (c.d. basis risk) impone, ad esempio, che polizze parametriche a copertura della perdita di produzione agricola siano rigorosamente adattate alle singole microaree climatiche di localizzazione dei terreni rurali ed alle relative distanze dalla stazione di rilevazione meteorologica deputata ad elaborare i dati ai quali vengono ancorati gli indici di riferimento". Inoltre, sembra poi inevitabile una tendenziale personalizzazione della copertura assicurativa parametrica, nel senso che le clausole della polizza devono riflettere gli specifici caratteri del rischio assicurato nel singolo caso. La mitigazione del rischio di divergenza tra importo forfettariamente liquidato e danno concretamente patito (c.d. basis risk) impone, ad esempio, che polizze parametriche a copertura della perdita di produzione agricola siano rigorosamente adattate alle singole microaree climatiche di localizzazione dei terreni rurali ed alle relative distanze dalla stazione di rilevazione meteorologica deputata ad elaborare i dati ai quali vengono ancorati gli indici di riferimento.

<sup>49</sup> N. DE LUCA e F. DI FONZO, *L'assicurazione dei grandi rischi*, in *Dir. econ. ass.*, 2004, 399, in cui si evidenzia efficacemente che "nonostante i grandi progressi compiuti nel settore assicurativo, residuano ancora categorie di rischi quasi o del tutto inassicurabili. In questo senso, (...) il limite dell'assicurabilità può individuarsi nella possibilità di neutralizzazione del rischio attraverso il meccanismo della riassicurazione e retrocessione: tali strumenti, che rendono assicurabili rischi che appaiono soggettivamente inassicurabili, d'altro canto costituiscono la più avanzata possibilità di assorbimento del rischio da parte del mercato assicurativo, le cui risorse finanziarie sono certamente ingenti, ma non infinite. Naturalmente, i limiti di assorbimento da parte del mercato si manifestano essenzialmente in caso di sinistri di eccezionale portata: in altre parole, anche in questo caso torna in rilievo la più volte menzionata catastroficità. Tuttavia, l'esigenza di neutralizzare anche rischi *prima facie* impossibili da gestire ha fatto e continua a far sì che se ne cerchi un'adeguata modalità di copertura anche in ambito extra-assicurativo".

<sup>50</sup> Il Consiglio dell'Unione europea, in un recente documento del 3 giugno 2021 (documento n. 9104 del 2021, Progetto di conclusioni del Consiglio), ha approvato la strategia dell'Unione europea relativa ai cambiamenti climatici finalizzata a rendere l'UE, entro il 2050, in grado di reagire a siffatti fenomeni e di ricorrere agli strumenti idonei a gestirne gli inevitabili impatti pregiudizievoli. In tale prospettiva, nel documento in esame, si rileva che gli Stati membri concordano nel promuovere tale strategia nell'ambito delle politiche macrofinanziarie. Più recentemente, nelle "Conclusioni del Consiglio sulla diplomazia climatica dell'UE: accelerare l'attuazione

consultazione con gli Stati membri a vagliare le modalità attraverso le quali misurare e gestire i rischi legati al clima per le finanze pubbliche e a sviluppare un quadro che incoraggi il ricorso a contratti di assicurazione contro i danni derivanti dai rischi climatici, ha rilevato che il ricorso alle polizze assicurative, nella veste di strumenti di trasferimento del rischio idonei ad assorbire le perdite finanziarie collegate ai rischi climatici, costituisce un primo passo “per passare dalla reazione alle crisi all’anticipazione e alla gestione del rischio”<sup>51</sup>.

Più recentemente, nella stessa linea direttrice si è posta l’Eiopa la quale, in taluni documenti, ha evidenziato il ruolo fondamentale della riassicurazione nell’assorbimento delle perdite derivanti dalle catastrofi ambientali<sup>52</sup>.

In tale prospettiva, già da tempo le imprese di assicurazione, oltre alle forme tradizionali della copertura dei rischi assicurativi, hanno elaborato strumenti alternativi che si sostanziano nel ricorso al

---

dei risultati di Glasgow”, del 21 febbraio 2022 (documento n. 6120 del 2022), il Consiglio ha accolto con favore ulteriori iniziative volte “a rafforzare e ampliare i sistemi di allarme rapido, la pianificazione di emergenza nonché il finanziamento e l’assicurazione del rischio climatico al fine di garantire una protezione sistematica, coerente e duratura delle persone e dei paesi poveri e vulnerabili”.

<sup>51</sup> Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni, 24 febbraio 2021, “Plasmare un’Europa resiliente ai cambiamenti climatici– La nuova strategia dell’UE di adattamento ai cambiamenti climatici”. Non va comunque sottaciuto che, pur riconoscendo la grande importanza degli strumenti assicurativi, la Commissione intende esplorare l’uso più ampio di strumenti finanziari e soluzioni innovative per affrontare i rischi indotti dal clima (p. 19).

<sup>52</sup> Trattasi del “pilot dashboard” del 4 dicembre 2020 “Technical description: the pilot dashboard on insurance protection gap for natural catastrophes, al quale hanno fatto seguito le osservazioni di alcuni stakeholders e il paper “European Insurers. Exposure to physical climate change risk - Potential implications for non-life business”, 20 maggio 2022. In tale documento (p. 37) l’Autorità di vigilanza europea evidenzia il ruolo fondamentale della riassicurazione per la copertura dei rischi connessi ai cambiamenti climatici: “The role of reinsurance is significant, especially larger insurers typically exhibit higher shares of ceded premiums, at about 30% of GWP (Gross Written Premiums). Correspondingly, the groups and solos that incurred higher losses had also taken up relatively more reinsurance and were thus able to pass on part of their losses.” Ancora più recentemente si segnalano le guides lines dell’EiOPA “Application guidance on running climate change materiality assessment and using climate change scenarios in the ORSA” del 2 agosto 2022, 81, in cui l’Autorità ribadisce l’estrema importanza dell’istituto.

finanziamento sul mercato dei capitali attraverso gli strumenti finanziari derivati e le obbligazioni denominate *bonds* catastrofali (c.d. *cat bonds*)<sup>53</sup>.

Le *cat bonds* sono emesse dalle c.d. società veicolo che vengono costituite allo scopo di realizzare la menzionata operazione di trasferimento del rischio dal mercato assicurativo a quello finanziario, specie obbligazionario. Tale meccanismo – c.d. cartolarizzazione o *securitization* riassicurativa - è reputato maggiormente in grado di far fronte alle esigenze di liquidità nel caso di verifica dei sinistri catastrofali.

Disciplinate dal codice delle assicurazioni<sup>54</sup>, le società veicolo hanno trovato una compiuta e articolata disciplina nel Regolamento delegato

---

<sup>53</sup> In ordine a questa tipologia di strumenti finanziari e ai rapporti tra essi e la riassicurazione si rinvia al contributo di A. CANDIAN, C. CACCIAMANI, S. LANDINI et al., *Cat bonds: whi is the horse not drinking? A survey on the Italian companies' market*, in *Diritto del Mercato Assicurativo e Finanziario*, 2020, 445 ss., spec. 457 ss. Sul punto cfr.: R. SANT'AGATA, *Polizze assicurative parametriche (o index-based) e principio indennitario*, cit., 170, il quale evidenzia che (...) “la maggiore convenienza della cartolarizzazione rispetto ad una tradizionale operazione riassicurativa risiede nella conversione del rischio assicurativo in rischio finanziario: il finanziamento del primo non comporta, infatti, l'iscrizione di alcuna posta debitoria nel bilancio dell'impresa assicurativa sponsor, riducendone il merito di credito; avviene invece mediante emissione, da parte della SPV, delle cc.dd. “obbligazioni catastrofali” (meglio note come “catastrophe bonds” o “cat bonds”, recentemente ribattezzate “pandemic bonds”), sottoscritte da investitori istituzionali che versano alla SPV il capitale principale in cambio di interessi nella misura pari ad un tasso (sostanzialmente privo di rischio) oltre ad un premio di rischio, al netto dell'ammontare degli indennizzi eventualmente erogati.” Sui rischi catastrofali, gli strumenti assicurativi di copertura e la cartolarizzazione dei rischi assicurativi, si rinvia al contributo di N. VARDI e V. ZENO- ZENCOVICH, *L'assicurabilità dei rischi da catastrofe*, in *Riv. dir. priv.*, 2013, 337- 353.

<sup>54</sup>Le società veicolo sono state contemplate dalla Direttiva 68/2005/CE, la quale rappresenta il primo provvedimento normativo europeo che ha disciplinato in modo organico la riassicurazione. In Italia essa è stata recepita dal d.lgs. 29 febbraio 2008, n. 56 il quale, modificando il codice delle assicurazioni, ha introdotto all'art. 1, comma 1, lett. vv-ter) cod. ass. la definizione di società veicolo e all'art. 57 bis cod. ass. la disciplina relativa alle condizioni di accesso per ottenere l'autorizzazione dell'IVASS ed ulteriori requisiti che sarebbero dovuti essere ulteriormente specificati da un regolamento emanato su proposta del Ministero dello Sviluppo economico. Con riferimento alla descrizione delle società veicolo nell'ambito assicurativo, specie quello della copertura dei rischi sanitari, e della mancata emanazione del regolamento, cfr.: F. ONNIS CUGIA, *Responsabilità civile del medico, responsabilità della struttura*

2015/35 della Commissione europea che integra la direttiva 2009/138/CE in materia di Solvency II e nel Regolamento di esecuzione 2015/462 della Commissione contenente norme tecniche di attuazione relative alla disciplina delle società veicolo emanato ugualmente in conformità alla disciplina di Solvency II; entrambi gli atti, come è noto, trovano immediata applicazione negli ordinamenti nazionali e quindi non necessitano di recepimento<sup>55</sup>.

Ciò premesso, dalla definizione di cui all'art. 1 lett. vv) cod. ass. e dalla disciplina contenuta nell' art. 57 *bis* cod. ass., si ricava che la società veicolo è una impresa, diversa da una impresa di assicurazione o di riassicurazione, che assume i rischi ceduti da imprese di assicurazione o riassicurazione e che finanzia integralmente la sua esposizione a tali rischi mediante l'emissione di titoli o altri strumenti finanziari per i quali i diritti di rimborso dei detentori sono subordinati agli obblighi di riassicurazione delle società veicolo. In altri termini, la società veicolo - che, va ribadito, pur non essendo una impresa di assicurazione o riassicurazione necessita di un'autorizzazione da parte dell'autorità di vigilanza assicurativa nazionale in cui ha stabilito la sua sede legale - trova la sua fonte di finanziamento nel mercato finanziario attraverso l'emissione di titoli; le risorse raccolte dai sottoscrittori dei titoli vanno a confluire in un trust o fondo di garanzia e, unitamente ad esse, confluiscono anche le quote di premio corrisposte dall'impresa di assicurazione o riassicurazione (c.d. imprese *originator*). Nel caso in si verifici il sinistro, le risorse del fondo saranno destinate principalmente alla impresa di assicurazione o riassicurazione c.d. *originator* e, solo in via subordinata, ai sottoscrittori dei titoli.

---

*sanitaria e contratto di assicurazione dopo la Legge Balduzzi*, in *Resp. civ. prev.*, 2016, 1179.

<sup>55</sup> Tale circostanza potrebbe costituire la ragione per cui non si è resa più necessaria l'emanazione il regolamento cui poc'anzi si è fatto cenno nella nt. 54. Per una ricostruzione normativa, compresa quella di derivazione europea, delle società veicolo, si rinvia a: S. BRIGHENTI, *La cartolarizzazione dei rischi assicurativi: specificità della società veicolo e sua incidenza sull'impresa di assicurazione cedente*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, 1472 ss.; sempre sulla cartolarizzazione dei rischi assicurativi, cfr.: M. CHIARLO, *Un particolare aspetto della nuova finanza: la cartolarizzazione dei rischi assicurativi*, in *Econom. dir. terziario*, 2001, 105 ss.; E. TAGLIAVINI, "Insurance securitization" e "insurance derivatives": verso l'integrazione tra mercato dei capitali e mercato assicurativo, in *Riv. milanese di economia*, 1998, 27 ss.

Nel caso il sinistro non si verifichi, generalmente in un arco di tempo predefinito, a quest'ultimi andranno corrisposti gli interessi e/o il capitale che era stato destinato alla sottoscrizione dei titoli.

Il ricorso al meccanismo sinteticamente illustrato consente alle imprese di assicurazione e riassicurazione di “condividere” rischi tipicamente assicurativi con il mercato finanziario<sup>56</sup> e agli investitori-sottoscrittori dei titoli cartolarizzati di accedere ad una tipologia di strumenti finanziari *sui generis*<sup>57</sup>, attraverso i quali diversificare il proprio portafoglio.

È appena il caso di sottolineare che ai sopraindicati strumenti si affianca la c.d. società *captive*, ossia, differentemente dalla società veicolo, una impresa di assicurazione costituita e controllata da una

---

<sup>56</sup> Sul punto, ALB. CANDIAN, C. CACCIAMANI, S. LANDINI et al., *Cat bonds: whi is the horse not drinking? A survey on the Italian companies' market*, cit., 446 in cui si evidenzia: “Cat bonds can play a significant role in responding to the need for insurance coverage against catastrophic risks, (...). In fact (...) Cat bonds, *i.e.* financial instruments designed to transfer the risk borne by insurance companies to the financial markets, can contribute to reduce the overall costs of insurance companies and, therefore, of insurance policies by decreasing the actual risk by insurers, given a certain regulatory burden.”; cfr., altresì, M. CHIARLO, *Un particolare aspetto della nuova finanza: la cartolarizzazione dei rischi assicurativi*, cit., in cui si rileva che la cartolarizzazione consente all'assicuratore di sottoscrivere un numero maggiore di rischi assicurativi puri scaricandoli sulla borsa senza correre l'alea di perdere il controllo societario. Nella prospettiva del mercato riassicurativo cfr.: L. SELLERI, *Nuove tendenze evolutive nell'assicurazione: verso l'assifinanza?* in *Dir. econ. ass.*, 1999, 431, il quale rileva che la *securitization* dei rischi assicurativi, tramite la più ampia suddivisione dei rischi assicurati tra un alto numero di investitori in obbligazioni emesse a fronte della *securitization* dei rischi, rende possibile il raggiungimento di una maggiore stabilità del mercato riassicurativo, soggetto ad improvvise variazioni dei premi a seguito dell'aumento imprevisto dell'avversità dei riassicuratori verso certi tipi di rischi.

<sup>57</sup> La tipologia dei titoli in esame può rivelarsi interessante per i sottoscrittori, in quanto se il rendimento o la restituzione del capitale dipende da eventi catastrofali; quest'ultimi hanno una bassa correlazione con i rendimenti di altre obbligazioni quotate e quindi costituiscono un buono strumento di diversificazione. Sul punto: M. POMPELLA e C. BOIDO, *Il trasferimento alternativo dei rischi e la finanza strutturata di parte assicurativa*, cit., 86. Cfr., altresì, M. CHIARLO, *Un particolare aspetto della nuova finanza: la cartolarizzazione dei rischi assicurativi*, cit., 118, il quale rileva che, con la suddetta tipologia di investimenti, “la soluzione ottimale per l'investitore si realizza legando la rischiosità del capitale investito ad un parametro fisico che sia indipendente da stime economiche come, nel caso del terremoto, l'intensità misurata dalla scala Richter o, nell'alluvione, i millimetri di pioggia caduti in una certa zona”.

impresa di assicurazione madre o da un gruppo di imprese di assicurazioni regolarmente autorizzate all'esercizio dell'attività assicurativa. La finalità della costituzione di tale società è quella di consentire alla compagnia/e controllante/i di assicurare i propri rischi, inizialmente assunti da una compagnia assicurativa, che a sua volta li cede in riassicurazione alla società mediante un contratto di riassicurazione<sup>58</sup>.

Nella sostanza, con l'operazione in esame, si realizza una sorta di autoassicurazione che consente alle imprese assicurative controllanti, oltre alla possibilità di assumere sinistri che si verificano con alta frequenza, anche quella di coprire i rischi con ridotta probabilità di accadimento del sinistro, ma con danni significativi nel caso in cui si verifichi l'evento assicurato<sup>59</sup>.

---

<sup>58</sup>La società di assicurazione *captive* è definita dall'art. 1, lett. u-bis) cod. ass. come un'impresa di assicurazione controllata da un'impresa finanziaria, diversa da un'impresa di assicurazione o di riassicurazione o da un gruppo di imprese di assicurazione o di riassicurazione, a cui si applica la direttiva 2009/138/CE oppure controllata da un'impresa non finanziaria, il cui scopo è fornire copertura assicurativa esclusivamente per i rischi dell'impresa o delle imprese che la controllano o di una o più imprese del gruppo di cui fa parte l'impresa di assicurazione *captive*.

<sup>59</sup>In una prospettiva critica si pone M. PROSPERETTI, *Il trattato di riassicurazione a scopo di finanziamento*, in *Riv. dir. comm.*, 1996, 837, il quale evidenzia che l'operazione di costituzione di una *captive* riassicurativa costituisce un'operazione nella sostanza fraudolenta, nelle specie dal punto di vista fiscale. Sulle società *captive* cfr.: M. MARZO, *Le Captive Insurance Companies*, in *Dir. econ. ass.*, 1998, 479, ss. in cui si rileva che l'iniziativa di costituire *captive insurance companies* consente alle imprese di assicurazione di trasferire le proprie esposizioni ad un ente facente parte dello stesso gruppo societario. Questo consente di coprire i rischi del gruppo in maniera omogenea in tutti i territori in cui esso opera e di mantenere nella sfera finanziaria della società i premi versati. Inoltre, dal momento che questi sono fiscalmente deducibili, pagare i premi per rischi che sono autoassicurati si rileva più vantaggioso dell'accantonamento in appositi fondi interni. Più recentemente, sulle società *captive* cfr. F. SANTOBONI, *Manuale di gestione assicurativa*, Padova, 2019, 97 il quale evidenzia che le opportunità connesse alla costituzione delle società assicurative *captive* di "trattenere i profitti in seno al gruppo ed i benefici fiscali derivanti da localizzazioni nei c.d. "paradisi fiscali" (virgolette dell'A.) costituiscono, (...) ulteriori aspetti che hanno determinato il notevole sviluppo di tale forma alternativa di gestione dei rischi". Sul tema delle imprese di assicurazione *captive*, cfr., altresì, E. PINCIONE, *Commento all'art. 47 ter cod. ass.*, in *Codice delle assicurazioni private*, D.lgs. 7 settembre 2005, n. 209, (Appendice) a cura di A. CANDIAN e G. CARRIERO, Napoli, 2018, 225 ss., la quale rileva che simili tipologie di imprese sono generalmente fondate con l'esclusivo compito di dare copertura

---

assicurativa ai rischi dell'azienda «madre» o di un insieme di aziende appartenenti a un gruppo «genitore». La Compagnia *captive* è, in senso stretto, un'impresa il cui capitale è detenuto integralmente, o in larghissima prevalenza, dalla società madre; pertanto, il rischio della perdita ricade, sia pure indirettamente, a carico dell'impresa che controlla la *captive*.