

**Bancassicurazione in Italia: evoluzione,
modelli e rischi — Il caso UniCredit e
l'internalizzazione del ramo Vita**

Prof. Francesco Cerri

RELATORE

Camilla Dho
Matr. 308001

CANDIDATO

Sommario

<i>Introduzione</i>	4
CAPITOLO 1 – Il settore assicurativo: origini, sviluppo e ruolo economico	6
1.1 Le tappe evolutive del settore assicurativo: nascita, sviluppo e istituzionalizzazione	6
1.2 L’industrializzazione del settore assicurativo: innovazione tecnica, forma societaria e primi legami con il sistema bancario.....	9
1.3 L’assicurazione nell’età contemporanea: espansione sociale, evoluzione normativa e nascita del modello banca-assicurazione	11
1.4 La riassicurazione: funzioni, forme e vigilanza.....	15
1.5 Il ruolo dell’Assicurazione Italiana nel sistema finanziario: dati, evoluzione e prospettive ..	16
Capitolo 2 – La bancassicurazione: modelli, polizze unit-linked e evoluzione	19
2.1 Definizione di bancassicurazione: natura e obiettivi.....	19
2.2 I modelli operativi.....	21
2.2.1 Il modello Joint Venture	21
2.2.2 Il modello Captive	22
2.2.3 Accordi di distribuzione.....	24
2.3 Dati ANIA relativi al modello Bancassicurazione 2024	25
2.4 Polizze Unit-Linked: strumenti ibridi tra protezione assicurativa e investimento finanziario....	30
2.5 Opportunità e criticità del modello bancassicurativo	32
Capitolo 3 - UniCredit e l’internalizzazione del ramo Vita	35
3.1 Il gruppo UniCredit	35
3.2 Il progetto di internalizzazione del ramo Vita	36
3.2.1 Le origini.....	36
3.2.2 Il percorso verso l’acquisizione.....	37
3.2.3 La conclusione dell’operazione	38
3.2.4 Impatti e risultati finanziari attesi.....	38
3.3 Inquadramento strategico dell’operazione	39
3.4 Bancassicurazione in trasformazione: posizionamento di UniCredit e benchmark con Intesa Sanpaolo nella bancassicurazione Vita	40
3.4.1 Obiettivo e perimetro	40
3.4.2 Dati di partenza	41
3.4.3 Confronto quantitativo	42
3.4.4 Confronto dei modelli operativi.....	42
3.4.5 KPI per il monitoraggio del catch-up (2025–2027).....	43
3.4.6 Lettura conclusiva.....	43
3.5 Il ruolo della digitalizzazione nel modello bancassicurazione	43
3.6 I modelli distributivi emergenti: la possibile implementazione di Unicredit	45
Conclusioni	48

Introduzione

L'interesse per il settore assicurativo raramente viene approfondito nei percorsi triennali di Economia e Management, è stato maturato durante il corso di Assicurazioni tenuto dal Professore Luca Adinolfi, che ha offerto gli strumenti concettuali per leggere il rischio in chiave economico-finanziaria e per comprendere l'importanza di tale settore. A partire da questo stimolo, la tesi indaga la bancassicurazione come crocevia tra intermediazione creditizia e gestione assicurativa, con un duplice obiettivo: da un lato ricostruirne origini, modelli e traiettorie nel contesto italiano; dall'altro analizzare, attraverso il caso UniCredit, come l'internalizzazione del ramo Vita e la leva digitale stiano trasformando il modello operativo e le fonti di redditività.

Il lavoro si articola in tre capitoli. Innanzitutto, viene delineata l'evoluzione storica dell'assicurazione, dalle forme prototipiche alla società per azioni fino ad arrivare all'istituzionalizzazione moderna e al suo ruolo macro-finanziario nel sistema italiano, con attenzione ai dati di settore e alle principali tappe regolamentari europee (Solvency II). Nel secondo capitolo, si definisce la bancassicurazione nei suoi modelli operativi (accordi di distribuzione, joint venture, captive), evidenziandone opportunità e criticità e inquadrandola con i dati ANIA del 2023/2024 per poi trattare il tema, oggi centrale, delle polizze unit-linked: prodotti ibridi a cavallo tra protezione e investimento, soggetti a una disciplina rafforzata e centrali nelle strategie di offerta bancassicurativa. Il capitolo si chiude con un bilancio di opportunità e rischi del modello, dal punto di vista di banche, compagnie e clienti.

Il Capitolo 3 è dedicato al caso UniCredit e alla scelta di internalizzare il business Vita in Italia tramite l'acquisizione delle partecipazioni nelle JV con CNP Assurances e Allianz, con esame delle origini, del percorso esecutivo, della conclusione dell'operazione e degli impatti economico-finanziari attesi (inclusi i profili prudenziali e il riferimento al Danish Compromise. Successivamente avviene un inquadramento strategico della mossa, un benchmark con Intesa Sanpaolo sul perimetro Vita e un confronto dei modelli operativi. La parte finale affronta digitalizzazione e Insurtech: come strumenti e processi (API, firma elettronica, STP) stiano cambiando la catena del valore Vita e quali modelli distributivi: embedded, "a scaffale", phygital siano più adatti alla nuova configurazione organizzativa di UniCredit; si propone, in quest'ottica, una possibile implementazione coerente con la fusione delle compagnie e con gli obiettivi industriali del Gruppo.

Dal punto di vista metodologico, la tesi combina un'analisi documentale (fonti accademiche e istituzionali), dati di mercato (ANIA, IVASS) e fonti societarie per la ricostruzione del caso UniCredit; l'impianto è di tipo descrittivo-analitico, con l'obiettivo di collegare i fatti aziendali alle cornici normative e ai trend.

CAPITOLO 1 – Il settore assicurativo: origini, sviluppo e ruolo economico

Le tappe evolutive del settore assicurativo: nascita, sviluppo e istituzionalizzazione

L'assicurazione è una delle istituzioni economiche più antiche della storia, nata dalla necessità dell'uomo di difendersi contro gli eventi incerti e potenzialmente distruttivi che minacciavano il suo benessere materiale. Il concetto di rischio, così come oggi lo intendiamo in ambito economico e finanziario, è emerso pienamente solo in epoca moderna ma delle forme primitive di protezione collettiva contro i danni esistevano già nelle prime civiltà organizzate e si basavano sul principio della mutualità il quale prevede che un insieme di individui o soggetti si uniscano volontariamente per condividere un rischio comune, in modo che i costi derivanti dal verificarsi di eventi dannosi vengano ripartiti collettivamente.

Tra gli eventi che maggiormente hanno stimolato l'esigenza di strumenti di protezione contro gli imprevisti, c'è sicuramente la navigazione. Infatti, spesso, è stata l'imprevedibilità del mare a suscitare la domanda di assicurazione, motivo per cui si può facilmente immaginare che le prime compagnie siano sorte nelle città marinare e fluviali. Così, a Firenze, sull'Arno, nel 1300 nasce la figura dell'intermediario¹, mentre la prima società di assicurazioni nasce nella città portuale di Genova, nel 1424, e si chiama Tam mari quam terra.

L'evoluzione del mercato londinese è ricondotta al Lloyd's Coffee House di Edward Lloyd, aperto su Tower Street nel 1686. Il locale divenne rapidamente un nodo informativo per i mercanti grazie alla diffusione regolare di notizie sulle navi in mare; da questa infrastruttura informativa si svilupparono pratiche di sottoscrizione condivisa del rischio e, in seguito, iniziative strutturate di classificazione delle navi (Lloyd's Register).

Il secondo snodo riguarda la copertura incendi. A seguito del Great Fire of London del 1666, si affermarono forme di assicurazione contro l'incendio. Nel 1680 Nicholas Barbon costituì la Fire Office, spesso indicata come prima compagnia "joint-stock" dedicata al rischio incendio; la società fu poi rinominata Phoenix nel 1705.

¹ Un intermediario assicurativo è una persona fisica o giuridica che, dietro compenso, svolge attività di intermediazione in materia di assicurazione.

Durante il mercantilismo l'assicurazione inizia a svilupparsi sempre di più. In particolare, in Italia nel XV e XVI secolo era diffusa l'assicurazione dotale, ovvero una somma che i familiari andavano a versare in un monte di pietà (*montes pietatis*)² alla nascita di una bambina per poi riscuotere un premio raggiunta la maggiore età. Mentre intorno al 1630, il banchiere Lorenzo Tonti inventa la cosiddetta tontina³, dal nome del suo ideatore che prevedeva il pagamento preventivo da parte degli assicurati di una somma di denaro e il riconoscimento di una rendita vitalizia a ciascuna classe di assicurati, raggruppati in base all'età. La rendita veniva ripartita fra i sopravvissuti di una medesima classe fino a che non rimaneva un unico assicurato che percepiva l'intera rendita attribuita alla classe. Alla morte dell'ultimo assicurato, lo Stato subentrava di diritto, per questo motivo vi era un forte interesse di finanza pubblica nella sottoscrizione di tali assicurazioni. (“Alma mater studiorum Università di Bologna”)

L'economista Adam Smith ritenne che le tontine aumentassero l'ottimismo umano verso la sopravvivenza dal punto di vista economico l'onere per lo Stato divenne insostenibile, poiché non si riusciva a garantire delle rendite vitalizie sul lungo periodo.

Nel 1762 si venne a creare l'assicurazione sulla vita in seguito alla pubblicazione delle prime tavole di mortalità che allora stimavano la speranza di vita media in 33 anni. In questo modo venne introdotta per la prima volta l'applicazione del metodo scientifico al calcolo assicurativo. Le assicurazioni ramo vita sono state poi sancite per regio decreto dal Re d'Inghilterra Giorgio III, trovando quindi maggiore tutela e un'importante legittimazione istituzionale.

Nel contesto economico inglese tra il XVII e il XVIII secolo, la nascita della società per azioni rappresentò un passaggio fondamentale per l'evoluzione del capitalismo moderno e per lo sviluppo del settore assicurativo. Inizialmente, le imprese con personalità giuridica erano costituite attraverso un “*charter of corporation*”, concesso dal sovrano, che ne autorizzava ufficialmente l'attività. Tra queste, la Compagnia inglese delle Indie Orientali è l'esempio più rilevante: fondata nel 1600, essa introdusse un'innovazione decisiva nel 1657, trasformandosi nella prima società per azioni in senso moderno. Invece di raccogliere fondi per singole spedizioni, iniziò a finanziare un'intera attività continuativa, permettendo agli investitori di acquistare quote permanenti del capitale e ricevere dividendi in base ai profitti ottenuti.

² Istituzioni create dalle autorità pubbliche per prestare denaro dietro costituzione in pegno di beni reali.

³ Operazione finanziaria consistente nella costituzione di una mutua da parte dello stato, che doveva fornire il capitale iniziale e provvedere alla liquidazione delle rendite vitalizie ai soci, e avrebbe poi acquisito alla morte di tutti i soci l'intero capitale sociale.

Questa nuova struttura giuridico-finanziaria rese possibili anche lo sviluppo di attività ad alto rischio e a lungo termine, come l'assicurazione marittima. Nacquero così i primi contratti di assicurazione stipulati con assicuratori individuali chiamati *underwriters*⁴, che operavano in modo informale.

Con il tempo, l'assicurazione si consolidò come attività autonoma e strutturata, capace di attrarre investimenti e di generare profitti, analogamente a quanto accadeva per le società commerciali. Questo portò alla nascita delle prime compagnie di assicurazione organizzate come società per azioni, dotate di capitale proprio e in grado di operare su scala più ampia. Un passaggio decisivo si verificò con il *Bubble Act*⁵ del 1720, attraverso cui il Parlamento inglese concesse una esclusiva a due compagnie – la *Royal Exchange Assurance* e la *London Assurance Corporation* – autorizzandole legalmente a operare nel settore delle assicurazioni marittime. Il monopolio pubblico dell'attività assicurativa costituisce la novità saliente dell'assicurazione contemporanea.

Questo atto segnò la prima vera e propria istituzionalizzazione dell'attività assicurativa, che da fenomeno privato e frammentario divenne un'impresa stabile, regolata e formalizzata, fondata sul modello societario per azioni. Il legame tra la diffusione di questa forma giuridica e la nascita dell'assicurazione moderna è quindi profondo: la società per azioni fornì la base finanziaria e organizzativa necessaria per affrontare la complessità del rischio, trasformando l'assicurazione in un settore centrale dell'economia di mercato come lo conosciamo oggi.

Il processo di convergenza vissuto dal settore assicurativo italiano è stato trainato da fattori sia strutturali, sia legislativi e di politica economica, man mano che il mercato locale inizia finalmente a recepire i modelli adottati nel resto Europa. La costituzione delle moderne compagnie di assicurazioni avvenne dopo la caduta di Napoleone, negli anni Venti del XIX secolo. Queste società avevano le proprie sedi nelle grandi città, dove tendenzialmente si intrattenevano gli scambi commerciali con le regioni a maggiore dinamismo economico dell'Europa. In tale periodo vennero create compagnie sia private che di mutua assicurazione, specializzate nei rami vita, incendio e grandine, ma anche nelle più tradizionali attività marittime. La prima compagnia assicurativa moderna in Italia è una mutua⁶, l'Istituto Trentino e Alto Adige, fondata a Trento nel 1821. Seguono poi la Compagnia di Assicurazione di Milano nel 1825, la Società Reale Mutua d'Assicurazioni tre anni dopo e la

⁴ L'individuo o l'organizzazione che assume la copertura di un rischio (assicurazione) dietro il pagamento di una commissione (*underwriting fees*).

⁵ Il *Bubble Act* del 1720 fu una legge inglese che proibiva la costituzione di società per azioni senza approvazione statale, per limitare la speculazione finanziaria.

⁶ Un'impresa assicurativa costituita dai suoi stessi assicurati, i quali versano premi per creare un fondo comune con cui vengono coperti i rischi di tutti i membri. I soci partecipano alla gestione e condividono gli eventuali utili.

Compagnia di Assicurazione contro i danni degli incendi (in seguito denominata Toro Assicurazioni) nel 1833 a Torino. (“La storia delle assicurazioni in Italia - Swiss Re”)

L’industrializzazione del settore assicurativo: innovazione tecnica, forma societaria e primi legami con il sistema bancario

Nella seconda metà del XIX secolo, l’assicurazione attraversa una profonda trasformazione, determinata dal contesto economico e tecnologico generato dalla Rivoluzione industriale.

Lo sviluppo delle reti ferroviarie, l’intensificazione degli scambi commerciali e l’espansione dell’industria meccanica e manifatturiera modificano radicalmente le dinamiche del rischio, rendendolo ancora più complesso, seriale e statisticamente osservabile. In questo periodo, l’assicurazione comincia ad assumere i contorni di una vera e propria industria del rischio, caratterizzata da metodi quantitativi, criteri organizzativi e strumenti tecnici sempre più sofisticati. Le polizze assicurative iniziano a essere offerte in modo sistematico a imprese e privati cittadini, dando origine a un mercato ampio e in costante espansione.

Durante questo processo di evoluzione, le compagnie iniziano a specializzarsi per ramo, distinguendo in modo sempre più netto tra: assicurazioni contro i danni (rami danni): incendio, trasporti, furto, responsabilità civile, infortuni e assicurazioni sulla vita (ramo vita): polizze di risparmio, capitale, rendita o morte

Questa distinzione non è solo concettuale ma anche organizzativa: alcune imprese operano esclusivamente nel ramo vita, altre si concentrano nei rami danni, mentre le più grandi iniziano ad assumere una configurazione multi-ramo. Il processo di segmentazione si accompagna a un’evoluzione dei prodotti: le polizze diventano più dettagliate, adattabili, e si moltiplicano le clausole accessorie, dando vita a un vero e proprio sistema contrattuale standardizzato.

La forma giuridica delle compagnie assicurative si afferma essere la società per azioni. Questo tipo di struttura permettere di raccogliere il capitale presso una moltitudine di investitori e quindi di affrontare con maggiore solidità i rischi che si assumono. La società per azioni permette di operare sia sul territorio nazionale che internazionale su larga scala ciò rende possibile fare investimenti, pianificazioni e strategie lungo termine. Questo modello sarà poi codificato e regolamentato in Italia

con il Codice di Commercio del 1882, che per la prima volta stabilisce norme specifiche per le società assicurative operanti su base azionaria.

Dal punto di vista organizzativo, si passa da strutture piccole e familiari a vere e proprie imprese dotate di una governance articolata, con Consigli di amministrazione, uffici tecnici, attuari e agenti. Nasce la figura dell'attuario⁷ ovvero un esperto che tramite le proprie competenze matematiche assume un ruolo centrale nella gestione dei rischi e nella definizione dei premi, contribuendo all'introduzione di modelli statistici e attuariali sempre più affidabili.

In questo contesto nascono le prime grandi compagnie italiane e europee che oggi consideriamo protagoniste del settore. In Europa, compagnie come Allianz (fondata nel 1890 a Berlino), AXA (nata in Francia da una fusione di più società), e Zurich Insurance (in Svizzera dal 1872) che assumono dimensioni multinazionali.

Anche in Italia si assiste a un forte sviluppo. Le Assicurazioni Generali, nate a Trieste nel 1831, consolidano la propria leadership nel ramo vita e nei rami danni, diventando una delle principali compagnie d'Europa. Al loro fianco si sviluppano realtà come: La Fondiaria (Firenze, 1879), L'INA Istituto Nazionale delle Assicurazioni (1912, inizialmente pubblico), RAS Riunione Adriatica di Sicurtà (nata nel 1838 a Trieste).

Tra la fine dell'Ottocento e l'inizio del Novecento l'assicurazione diventa sempre più una disciplina tecnico-finanziaria. Vengono introdotte le tabelle attuariali⁸, i modelli probabilistici e le prime forme di calcolo statistico del rischio che consentono di rendere più preciso il pricing delle polizze. In parallelo, si affermano standard contrattuali validi a livello europeo per regolarizzare il settore. Il linguaggio assicurativo si codifica; nascono glossari, manuali tecnici e regolamenti interni. Le polizze assumono una struttura ricorrente: condizioni generali, condizioni particolari, clausole opzionali, che permettono un certo grado di personalizzazione ma all'interno di schemi predefiniti. Tutto questo favorisce la trasparenza e la confrontabilità tra le offerte.

Con il crescere del mercato, le compagnie cominciano a costruire vere e proprie reti distributive su base regionale e nazionale, fondate su agenzie locali, subagenti e promotori. Il rapporto diretto tra compagnia e assicurato viene progressivamente mediato da figure professionali, dando origine a una vera e propria intermediazione assicurativa.

⁷ Un attuario è un professionista che, utilizzando competenze matematiche, statistiche e finanziarie, valuta e gestisce i rischi, specialmente in ambito assicurativo e previdenziale.

⁸ Una tabella attuariale è uno strumento per calcolare probabilità di eventi come la morte, la malattia, o l'invalidità, in relazione a una determinata popolazione.

In alcuni casi, le reti si integrano con il mondo finanziario e bancario. Le compagnie iniziano a detenere partecipazioni in banche, oppure a offrire prodotti assicurativi tramite sportelli bancari, anticipando il fenomeno della bancassicurazione, che esploderà decenni dopo.

Le due guerre mondiali hanno causato enormi difficoltà operative e finanziarie al settore assicurativo, ma al tempo stesso hanno permesso di affermarne la sua centralità. L'insicurezza che il periodo di guerra rappresentava ha portato a una maggiore consapevolezza collettiva dell'importanza della protezione del patrimonio e della vita. Le compagnie hanno dovuto affrontare un aumento della sinistrosità, l'inflazione e la perdita di valore della moneta e infine un rallentamento delle attività commerciali. Ciò che emerge in questi anni non è solo la progressiva solidificazione di un settore economico, ma la nascita di una nuova cultura del rischio, in cui l'incertezza non è più vissuta come una fatalità, bensì come una variabile da analizzare, prevedere e gestire. Questo mutamento ha avuto implicazioni non soltanto tecniche e matematiche, ma anche sociali: ha contribuito alla formazione di una mentalità moderna, in cui il concetto di protezione si fonde con quello di responsabilità economica.

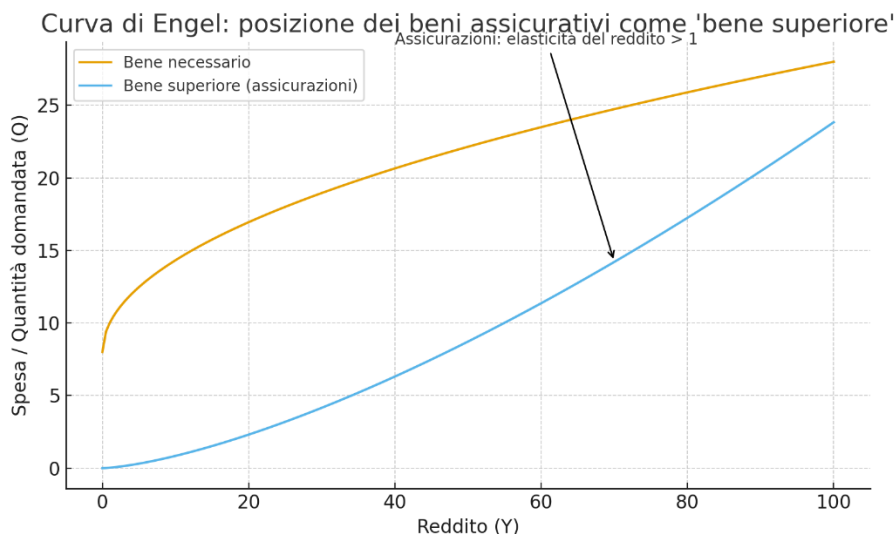
La progressiva razionalizzazione dell'attività assicurativa, la sua istituzionalizzazione e l'ampliamento dei suoi ambiti operativi pongono le premesse per una nuova stagione del settore, che si affermerà pienamente nella seconda metà del Novecento. In un contesto segnato da ricostruzione, crescita economica e nascita dello Stato sociale, l'assicurazione sarà chiamata a ridefinire il proprio ruolo, non più solo come operatore tecnico-finanziario, ma come attore strutturale della sicurezza collettiva.

L'assicurazione nell'età contemporanea: espansione sociale, evoluzione normativa e nascita del modello banca-assicurazione

La fine della Seconda guerra mondiale rappresenta un momento di discontinuità non solo sul piano politico ed economico, ma anche per il settore assicurativo, chiamato a supportare la ricostruzione materiale e sociale dell'Europa. In questo contesto, l'assicurazione si afferma come strumento chiave per la stabilizzazione economica e per la gestione dei nuovi rischi legati all'industrializzazione, alla mobilità e al consumo di massa

I nuovi servizi per la precauzione contro i rischi prosperano laddove si verificano le condizioni favorevoli di domanda. I beni assicurativi si collocano infatti nella parte superiore della curva di Engel che descrive la relazione tra la quantità domandata di un bene e il reddito.

Figura 1 – Curva di Engel (rappresentazione stilizzata). La spesa/quantità domandata per i beni necessari cresce meno che proporzionalmente al reddito (elasticità < 1), mentre per i beni superiori – come i prodotti assicurativi di protezione e previdenza – cresce più che proporzionalmente (elasticità > 1)⁹



L'impetuoso aumento della ricchezza fatto registrare dall'Italia durante il boom economico degli anni '50 e '60 (il PIL pro-capite è stato sopra il 4,5 tra il 1953 e il 1961) si riflette in una crescita del comparto assicurativo che è addirittura superiore a quello del Paese: l'importo dei premi, tra 1951 e 1966, aumenta infatti dell'8% annuo nel ramo vita e dell'11,5% nel ramo danni. Secondo ANIA¹⁰, nel 1965 il numero di polizze attive in Italia superava già quota 15 milioni, segnando una penetrazione crescente anche tra le famiglie. L'assicurazione, da servizio di élite, si trasforma in un prodotto di massa. In parallelo nascono i rischi connessi alla crescita industriale, allo sviluppo edilizio (il Piano Fanfani¹¹), alla politica di opere pubbliche e alla crescita delle infrastrutture, quest'ultimi fornivano infatti nuova linfa al settore assicurativo che a sua volta consentiva a questa modernizzazione di svolgersi "al sicuro". Nascono figure professionali specializzate come l'intermediario assicurativo e

⁹ Fiordelisi, F., & Ricci, O. (2012). Bancassurance in Europe: Past, present and future. Palgrave Macmillan.

¹⁰ ANIA (Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici): associazione di categoria privata e senza scopo di lucro che rappresenta le compagnie di assicurazione operanti in Italia. Svolge funzioni di rappresentanza istituzionale (verso Governo, Parlamento, UE e IVASS), negozia il CCNL del settore, elabora statistiche e studi sul mercato e promuove l'educazione assicurativa

¹¹ Per Piano Fanfani si intende il piano di intervento dello Stato italiano, vigente tra il 1949 e il 1963 ed ideato dal ministro del lavoro Amintore Fanfani per realizzare edilizia residenziale pubblica su tutto il territorio italiano.

il consulente previdenziale¹². Secondo l'Enciclopedia Italiana Treccani, l'assicurazione moderna si distingue per la sua capacità di “prevedere e distribuire statisticamente il danno futuro, attraverso strumenti contrattuali standardizzati ma personalizzabili” (Treccani, *Assicurazione*, 2011). La straordinaria diffusione della motorizzazione e l'obbligatorietà dell'assicurazione auto dai primi anni '70 segnano poi l'affermazione del settore RC auto.

Durante questo periodo si assisteva a trasformazioni economiche e sociali rilevanti che portavano a maggiori consumi di beni e servizi da parte della popolazione. La cosiddetta “golden age” che interessava l'Europa e gli Stati Uniti ma anche il resto del mondo era caratterizzata da un'economia fondata sul settore terziario. Nuove e crescenti opportunità lavorative si presentavano nel settore dei servizi, a differenza dell'agricoltura e dell'industria che rimanevano stabili. L'incremento demografico e il miglioramento del tenore di vita stimolavano la crescita e lo sviluppo del settore assicurativo. La popolazione aumentava e in breve tempo, secondo coefficienti di incremento inusuali rispetto a quelli registrati nel passato. Con la ripresa economica, l'incremento del benessere generale faceva aumentare anche la preoccupazione di poterlo perdere e quindi anche il bisogno di assicurarsi contro i rischi che lo insidiavano. L'assicurazione sulla vita era il ramo maggiormente connesso al benessere sociale. In Europa, questo ramo risentiva della forte inflazione del secondo dopo guerra, che incideva sulla disponibilità del capitale assicurato per questo era stato rilanciato con l'offerta di prodotti indicizzati,¹³ il cui rendimento a favore dell'assicurato dipendeva dall'andamento del prezzo di beni primari e di consumo.

Dagli anni Ottanta in poi, l'evoluzione del settore è influenzata da tre macro-fattori economici: la liberalizzazione dei mercati finanziari e l'abolizione di barriere normative, l'integrazione europea e armonizzazione regolatoria e la globalizzazione delle imprese e dei capitali che hanno reso necessario regolare il quadro normativo con l'istituzione dell'ISVAP nel 1982 (oggi IVASS) ovvero l'autorità italiana che si occupa della vigilanza sul settore assicurativo e riassicurativo. La sua funzione principale è garantire la stabilità del mercato e la protezione degli assicurati e dei beneficiari di prestazioni assicurative. Inoltre, a livello legislativo vengono adottate le direttive europee Solvency I e successivamente Solvency II. La prima, Solvency I (direttiva 2002/13/CE), si è limitata a introdurre requisiti minimi patrimoniali uniformi per le imprese di assicurazione, sulla base di parametri quantitativi legati ai premi raccolti e alle riserve tecniche. Tuttavia, si trattava di un approccio non

¹² Il consulente previdenziale fornisce assistenza qualificata nella gestione delle forme di previdenza obbligatoria, complementare e integrativa, aiutando il cliente a costruire un piano pensionistico personalizzato in base al suo profilo lavorativo, contributivo e finanziario.

¹³ Si fa riferimento, in particolare, ai cosiddetti prodotti index linked, i cui rendimenti dipendono dall'andamento del mercato azionario, con risultati indicizzati all'andamento di indici di borsa, e ai cosiddetti prodotti unit linked, caratterizzati da sottostanti di investimento maggiormente diversificati e flessibili, i cui rendimenti dipendono dall'andamento di fondi di investimento

risk-based, simile al Basilea I bancario, privo cioè di una misurazione fine del rischio specifico di ciascun operatore. Tale limite si è mostrato evidente con l'evoluzione del mercato e ha richiesto una revisione sostanziale del sistema di vigilanza. La risposta è arrivata con la direttiva Solvency II (2009/138/CE), il cui impianto normativo si ispira dichiaratamente al modello bancario di Basilea II, ma in chiave assicurativa. Solvency II ha introdotto un sistema di vigilanza prudenziale risk-based, articolato su tre pilastri principali: i requisiti quantitativi (Pilastro I) cioè le compagnie devono calcolare il proprio Solvency Capital Requirement (SCR) in base al profilo di rischio effettivo (rischio di sottoscrizione, di mercato, di credito e operativo), con la possibilità di adottare modelli interni in alternativa al modello standard (EIOPA, 2014), i requisiti qualitativi (Pilastro II) ovvero è richiesta una governance solida, un sistema interno di gestione dei rischi e un processo autonomo di autovalutazione denominato ORSA (Own Risk and Solvency Assessment), analogo all'ICAAP bancario e infine la disciplina di mercato (Pilastro III) che sta a significare di avere degli obblighi di trasparenza periodica verso il pubblico e essere sottoposti ad una autorità di vigilanza, attraverso la pubblicazione di report dettagliati come il Solvency and Financial Condition Report (SFCR) e il Regular Supervisory Report (RSR).

Questo approccio ha notevoli punti di contatto con Basilea II e III, che per il settore bancario hanno definito un'analogia struttura tripartita, con requisiti patrimoniali proporzionati al rischio, presidi organizzativi robusti e trasparenza informativa. Entrambi i sistemi mirano a mitigare i rischi sistemici e a rendere il mercato più resiliente alle crisi globali, come dimostrato dall'esperienza della crisi finanziaria del 2008.

In questo contesto in piena evoluzione le imprese di assicurazione sviluppavano maggiori sinergie con le banche per il cosiddetto fenomeno della bancassurance che poteva manifestarsi secondo diverse modalità, ad esempio tramite l'istituzione di un'impresa di assicurazione, spesso operante nel ramo vita, da parte di una banca capogruppo. Questo era il caso di Crédit Agricole in Francia, di Deutsche Bank in Germania e di Barclays Bank in Inghilterra. Si poteva anche realizzare anche a seguito dell'acquisizione di una banca da parte di un'impresa di assicurazione, oppure tramite l'instaurazione di rapporti di joint venture tra le stesse. Anche nella fase della distribuzione di prodotti, la bancassurance favoriva l'espansione del mercato assicurativo, in quanto i potenziali assicurati potevano soddisfare le proprie necessità di investimento e di copertura assicurativa presso un unico spazio commerciale¹⁴. La bancassurance rappresentava in via prevalente un modello di banca che, grazie alla presenza capillare sul territorio delle reti distributrici, poteva efficacemente perseguire

¹⁴ Tramite opportuna attività di formazione del personale addetto alla vendita, le banche potevano quindi ampliare la gamma di prodotti destinati al collocamento e, conseguentemente, ripartire su un volume maggiore di attività i costi fissi delle strutture e aumentare la produttività del personale addetto allo sportello

strategie di diversificazione dell'offerta. L'obiettivo non era solo la realizzazione di sinergie di ricavo, ma anche il consolidamento di relazioni con la clientela. Il rafforzamento del business attraverso la vendita di servizi aggiuntivi alla clientela, già acquisita, risultava infatti più vantaggiosa dello sforzo necessario per acquisire nuovi clienti. La bancassurance dava una forte spinta all'innovazione di prodotto nel mercato assicurativo perché le imprese di assicurazione erano portate a creare un'offerta di prodotti con formule assicurative e finanziarie di investimento, diversificate e simili ai prodotti bancari, già noti alla clientela.

Lo sviluppo tecnologico ha supportato le innovazioni nel campo della commercializzazione di prodotti assicurativi. Negli anni Novanta nascevano le assicurazioni dirette, ossia quelle imprese di assicurazione che non si facevano supportare dall'agente assicurativo nella vendita dei prodotti assicurativi, ma vi provvedevano direttamente. Questa forma di business, anche tramite la diffusione di internet, consentiva alle imprese di assicurazione di essere più efficienti sia nei tempi sia nei costi d'impresa. Tra le principali imprese di assicurazione dirette, vi era la Direct Line della Royal Bank of Scotland, che si affermava prima nel Regno Unito e poi nel resto di Europa.

La riassicurazione: funzioni, forme e vigilanza

La riassicurazione è l'assicurazione acquistata dall'assicuratore per trasferire parte dei rischi assunti a un'impresa di riassicurazione, in cambio di un premio. Serve a stabilizzare i risultati tecnici, ad aumentare la capacità assuntiva e a proteggere da eventi di grande entità. La definizione e il ruolo prudenziale sono riconosciuti negli standard internazionali di vigilanza (IAIS). Nel quadro Solvency II la riassicurazione è una tecnica di mitigazione del rischio. L'efficacia del trasferimento è la condizione per il riconoscimento del beneficio sul requisito patrimoniale; la funzione attuariale deve esprimere un'opinione sull'adeguatezza dei programmi di riassicurazione.

Ai fini di valutazione, gli importi recuperabili dai riassicuratori vanno stimati tenendo conto del rischio di default della controparte. Le forme principali sono: proporzionale (quota share e surplus) e non proporzionale (*excess of loss* per rischio, per evento, *stop loss*). Le linee guida EIOPA sull'outwards reinsurance chiariscono l'applicazione delle coperture non proporzionali e i limiti d'uso sotto formula standard (EIOPA).

In Italia l'accesso e l'esercizio dell'attività di riassicurazione sono disciplinati dal Codice delle assicurazioni private: l'attività è riservata alle imprese di riassicurazione autorizzate dall'IVASS; sono previsti anche i "veicoli" per operazioni di trasferimento del rischio.

La vigilanza europea ribadisce che il beneficio di capitale richiede un trasferimento effettivo e che nuove strutture, come le coperture di *mass-lapse* nel Vita, vanno valutate con particolare attenzione (EIOPA). Nel linguaggio tecnico nazionale si distinguono, tra l'altro, riassicurazione passiva e retrocessione. (IVASS)

In sintesi, la riassicurazione è un pilastro della gestione del rischio delle compagnie, integrato nella governance e nella misurazione prudenziale dei requisiti sotto Solvency II.

Il ruolo dell'Assicurazione Italiana nel sistema finanziario: dati, evoluzione e prospettive

Nel panorama finanziario italiano contemporaneo, il settore assicurativo si configura come un pilastro centrale dell'intermediazione finanziaria e tra i principali investitori istituzionali del Paese, svolgendo una funzione strutturale tanto nella raccolta e allocazione del risparmio quanto nella stabilizzazione macroeconomica e nel sostegno al debito pubblico.

A livello quantitativo, al termine del 2023 le imprese assicurative operanti in Italia detenevano investimenti pari a circa 963 miliardi di euro, corrispondenti a oltre il 92% dell'attivo di bilancio del comparto¹⁵. Tali investimenti rappresentano una quota significativa del prodotto interno lordo, contribuendo in modo diretto al finanziamento dell'economia reale. Il 48% del portafoglio assicurativo italiano è allocato in titoli di Stato, evidenziando l'importanza di questo settore quale fonte di finanziamento stabile per il debito pubblico nazionale¹⁶. Un ulteriore 35% è investito in obbligazioni societarie e fondi comuni (OICR), a supporto del tessuto imprenditoriale e del mercato dei capitali. Questo orientamento verso attivi di lungo periodo riflette la logica prudenziale e “buy-and-hold”¹⁷ tipica del comparto assicurativo, che, agendo su orizzonti temporali estesi, mitiga la volatilità dei mercati, favorendo la stabilità sistemica anche in fasi di crisi economica.

Nel 2023, il volume totale dei premi assicurativi in Italia ha superato i 136 miliardi di euro, pari a circa il 6,2% del PIL, di cui il 4,4% attribuito al ramo vita e l'1,8% ai rami danni¹⁸.

¹⁵ Fonte IVASS (2023)

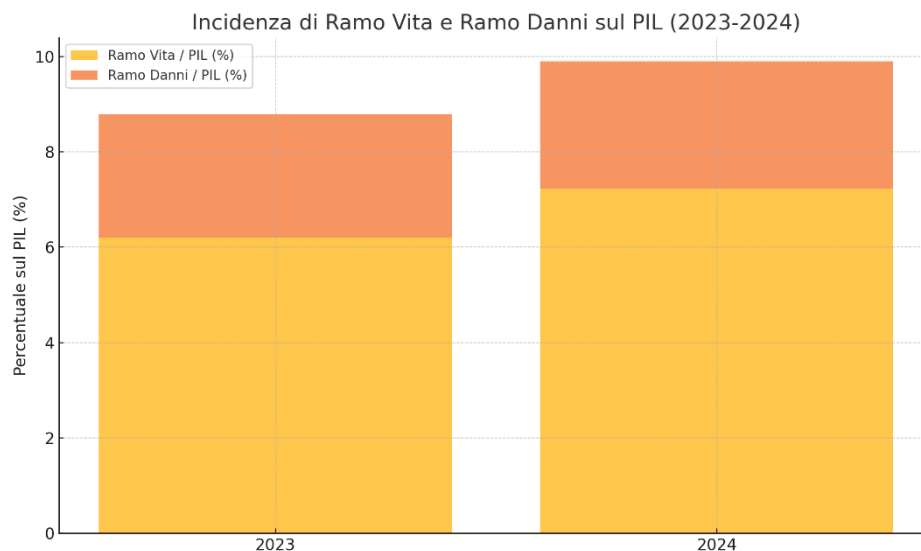
¹⁶ Ambro Mobiliare – Ufficio Studi, Assicurazioni e Fondi Pensione: un potenziale inespresso per l'economia reale italiana, novembre 2024

¹⁷ Le compagnie assicurative, soprattutto nei rami Vita, utilizzano spesso la strategia “buy-and-hold” per i propri portafogli di investimento, privilegiando titoli di Stato o obbligazioni corporate a lunga scadenza per garantire stabilità nei rendimenti a fronte degli impegni futuri verso gli assicurati.

¹⁸ Fonte ANIA (2023)

Nel 2024 si è assistito a una ripresa significativa: la raccolta premi complessiva, pari a circa 151,4 miliardi di euro, è salita al 6,9% del PIL, con il ramo Vita che registra circa 110,6 miliardi (+21,2%) e il ramo Danni raggiunge i 40,9 miliardi (+7,5%).¹⁹

Figura 2- Incidenza Ramo vita e Ramo danni sul PIL (2023-2024)²⁰



Analizzando da vicino il mercato dei premi emerge con chiarezza come il cambiamento più significativo abbia riguardato il ramo Vita, all'interno del quale le banche hanno progressivamente assunto un ruolo dominante rispetto alle agenzie tradizionali. Se nei primi anni '90 la bancassicurazione rappresentava circa il 15% dei premi nel ramo Vita, oggi questa quota ha superato il 70%, evidenziando un cambiamento strutturale nella distribuzione dei prodotti assicurativi. Questi dati indicano una dinamica in accelerazione, trainata da condizioni economiche più favorevoli, dalla crescente propensione al risparmio delle famiglie e dall'aumento della domanda di coperture. Il consolidamento del contributo delle banche alla distribuzione (oltre il 56%²¹ nella raccolta Vita) dimostra il consolidamento del modello bancassicurativo. Sebbene il ruolo delle agenzie si sia

¹⁹ Fonte IVASS report (2024)

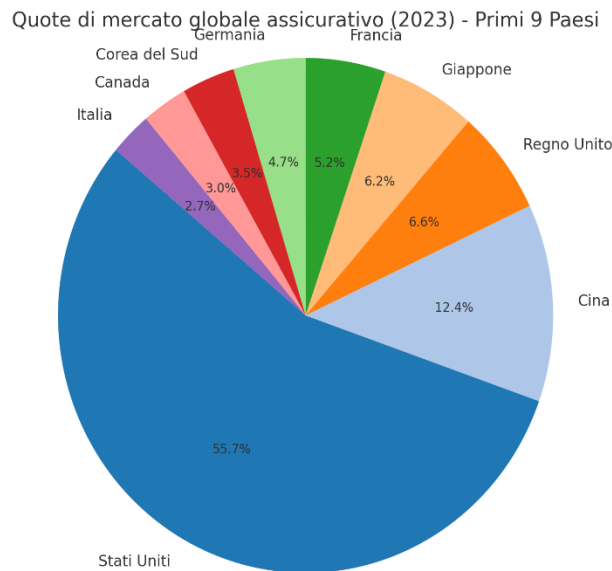
²⁰ IVASS (2025) Relazione sull'attività svolta dall'Istituto nell'anno 2024 e Wall Street Italia (2025) "Assicurazioni: 2024 di crescita col balzo dei premi vita (+21%)"

²¹ KPMG report del mercato assicurativo italiano (2024)

ridimensionato in tutti i segmenti, la loro presenza resta rilevante sul territorio, grazie anche al radicamento degli agenti, che continuano a garantire una buona performance commerciale.

Nel suo complesso, l'industria assicurativa italiana rappresenta un pilastro importante dell'economia e della società, offrendo soluzioni di copertura per individui, famiglie e imprese, e impiegando circa 466.300 addetti. A livello internazionale, l'Italia nel 2023 si è posizionata al quinto posto in Europa²² e al nono nel mondo per raccolta premi, con una quota di mercato globale pari al 2,21%.²³

Figura 3- Le quote di mercato assicurativo globale (2023)



In sintesi, il ruolo dell'assicurazione come intermediario finanziario in Italia è oggi profondamente integrato nel sistema economico nazionale. Essa non si limita più alla funzione storica di gestione del rischio, ma si propone come vettore di investimento, stabilità e trasformazione finanziaria, in un contesto sempre più interconnesso tra credito, protezione e pianificazione patrimoniale.

In conclusione, l'assicurazione italiana ha ormai superato la dimensione tradizionale di "protezione" per acquisire un'identità pienamente macro-finanziaria, infatti assume il ruolo di stabilizzatore finanziario attraverso investimenti contro-ciclici e difensivi, è un ottimo allocatore efficiente di

²² Fonte Wikipedia

²³ Fonte NAIC Premium Volume Worldwide (2023)

capitale perché svolge il ruolo di intermediario tra risparmio e impieghi assicurativi ed è infine anche un vero e proprio motore occupazionale e di innovazione del settore terziario finanziario

In questa cornice, l'analisi dei modelli di collaborazione tra settore assicurativo e sistema bancario, oggetto del prossimo capitolo, si rivelerà centrale per comprendere le logiche evolutive dell'intermediazione finanziaria e dei canali di distribuzione integrata nel contesto italiano ed europeo.

Capitolo 2 – La bancassicurazione: modelli, polizze unit-linked e evoluzione

Definizione di bancassicurazione: natura e obiettivi

Secondo quanto stabilito dall'articolo 10 del Testo Unico Bancario (D.lgs. 1° settembre 1993, n. 385), l'attività bancaria consiste nell'esercizio congiunto della raccolta del risparmio tra il pubblico e della concessione del credito, configurandosi come attività d'impresa riservata esclusivamente agli enti creditizi. Le banche realizzano tale attività principalmente attraverso la stipulazione di contratti che permettono, simultaneamente, di acquisire fondi e di erogarli sotto forma di finanziamenti.

Diversamente, il Codice delle Assicurazioni Private (D.lgs. 7 settembre 2005, n. 209), sotto la supervisione dell'IVASS (Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni), individua nell'assunzione e gestione dei rischi l'oggetto principale dell'attività assicurativa. In aggiunta, l'articolo 1882 del Codice civile fornisce tale definizione: *“L'assicurazione è il contratto col quale l'assicuratore, verso pagamento di un premio, si obbliga a rivalere l'assicurato, entro i limiti convenuti, del danno ad esso prodotto da un sinistro, ovvero a pagare un capitale o una rendita al verificarsi di un evento attinente alla vita umana”*.

È essenziale ricordare che l'attività assicurativa non si limita alla stipula di polizze tradizionali, ma comprende anche strumenti più articolati come prodotti finanziari assicurativi, garanzie personali legate al credito, contratti di assistenza e tutela legale. Nonostante la distinzione formale tra i due settori, nel tempo si è assistito a una crescente convergenza tra il mondo bancario e quello assicurativo.

Il primo utilizzo del termine *bancassicurazione* risale alla Francia, dove la cooperazione tra banche e compagnie assicurative iniziò prima rispetto ad altri Paesi europei. Questo termine è stato

originariamente coniato per indicare la semplice distribuzione di prodotti assicurativi tramite le filiali bancarie, mentre oggi viene usato per descrivere tutti i tipi di relazioni tra il settore bancario e quello assicurativo.

Una definizione tra le più complete è quella fornita da Swiss Re (1992): “*Di norma, la Bancassicurazione può essere descritta come una strategia adottata da banche o compagnie di assicurazione che mirano ad operare sul mercato dei servizi finanziari in modo più o meno integrato. Nella pratica, il termine "Bancassicurazione" è utilizzato per descrivere un nuovo tipo di orientamento strategico delle istituzioni finanziarie nel business della clientela privata.*”

Nel tempo, il termine è divenuto sinonimo di interconnessione tra i settori bancario e assicurativo, con l’obiettivo di ottimizzare i costi di distribuzione e ampliare la base clienti. Tuttavia, è opportuno distinguere la bancassicurazione da concetti affini come *assurfinance* e *all finance*.

Il termine *assurfinance* rappresenta l’approccio inverso alla bancassicurazione, in quanto prevede che le compagnie assicurative offrano servizi bancari o prodotti finanziari. Questo modello ha avuto un impatto limitato, probabilmente perché le banche vengono percepite come interlocutori più completi e affidabili nella gestione delle esigenze finanziarie dei risparmiatori.

Diversamente, il concetto di *all finance* è più ampio e si riferisce alla combinazione di servizi bancari, assicurativi e mobiliari, finalizzata alla creazione di soluzioni integrate e personalizzate. Le realtà coinvolte in questo processo prendono il nome di conglomerati finanziari, ovvero gruppi attivi contemporaneamente in più segmenti del settore finanziario. Tali gruppi sono delle istituzioni capaci di offrire l’intera gamma di servizi finanziari, operando dunque nei settori bancario, mobiliare e assicurativo.

A livello normativo, l’Unione Europea ha introdotto criteri precisi per identificare tali conglomerati: secondo la Direttiva 87/2002/CE, un gruppo può essere qualificato come conglomerato finanziario solo se svolge in modo significativo sia attività bancarie che assicurative, valutate sulla base del totale delle attività detenute o dei requisiti patrimoniali. Da notare che la semplice combinazione tra banca commerciale e attività di sottoscrizione titoli non configura un conglomerato ai sensi della normativa. Vista la complessità di queste strutture, è previsto che esse siano soggette alla supervisione di specifiche autorità di vigilanza.

L’integrazione tra istituti bancari e assicurativi può essere suddivisa in tre livelli progressivi, in funzione della profondità della collaborazione. La prima tipologia è *l’integrazione distributiva* ovvero la banca si limita a commercializzare prodotti assicurativi, senza partecipare allo sviluppo o alla definizione degli stessi. Il rapporto è esclusivamente distributivo. La seconda è *l’integrazione*

commerciale: si instaura una collaborazione più stretta, congiunta nello sviluppo dei prodotti assicurativi e nelle strategie di marketing e infine la terza è *l'integrazione strategica* che si realizza una fusione sostanziale tra banca e assicurazione, che operano come un'unica entità, integrando strutture, risorse e obiettivi.

I modelli operativi

Il modello Joint Venture

Tra le diverse modalità operative che caratterizzano il fenomeno della bancassicurazione, il modello joint venture rappresenta senza dubbio una delle forme di cooperazione più strutturate e strategicamente rilevanti, soprattutto nel contesto italiano. Si tratta di un modello che, storicamente, ha trovato ampia applicazione nella fase iniziale di sviluppo delle sinergie tra banche e compagnie assicurative, proprio perché consente di consolidare in maniera efficace i rapporti esistenti tra le due realtà, sfruttandone le rispettive competenze e minimizzando i rischi operativi.

Nella pratica, una joint venture si realizza attraverso la costituzione di una nuova società assicurativa, nella quale banca e compagnia di assicurazione detengono generalmente una partecipazione paritetica (spesso 50%-50%). All'interno di questa struttura, la funzione assicurativa quindi in particolare la progettazione e l'ideazione dei prodotti viene assegnata al partner assicurativo, mentre alla banca spetta la responsabilità della distribuzione, sfruttando la propria rete capillare di filiali e il rapporto diretto con la clientela retail.

Tale configurazione consente la realizzazione di soluzioni assicurative maggiormente personalizzate, adattate ai bisogni specifici dei clienti bancari, grazie all'accesso diretto alle informazioni e al profilo finanziario dell'utenza. Rispetto al semplice accordo di distribuzione, il livello di integrazione raggiunto con il modello joint venture è decisamente più elevato, sia sotto il profilo operativo che strategico.

Nel panorama italiano non mancano esempi di joint venture di rilievo, che testimoniano la diffusione e l'efficacia di questo modello. Una delle joint venture più consolidate nel mercato nazionale è Banca Generali & Generali Italia; infatti, il gruppo bancario Generali è controllato al 50,1% da Assicurazioni Generali. Un altro esempio è BNL Vita, frutto della collaborazione tra BNL Gruppo BNP Paribas e Aviva Italia (dal 2021 Allianz Viva).

Tra i vantaggi principali di questo modello troviamo l'efficienza distributiva, resa possibile dalla rete bancaria estesa sul territorio, la condivisione delle competenze, che permette lo sviluppo di prodotti innovativi e competitivi e infine una riduzione dei costi, favorita dall'ottimizzazione congiunta delle risorse e delle infrastrutture.

Tuttavia, come ogni forma di cooperazione interaziendale, anche il modello joint venture presenta alcune criticità. Tra queste, si evidenziano la complessità gestionale, che richiede un coordinamento costante tra i partner, e il rischio di conflitti di interesse, nel caso in cui gli obiettivi strategici delle due entità non risultino perfettamente allineati.

Per garantire il successo di una joint venture è pertanto fondamentale che banca e compagnia assicurativa condividano una visione strategica comune e che collaborino in modo sinergico nella governance della società partecipata. Quando gestita correttamente, questa forma di bancassicurazione può rappresentare una leva competitiva significativa, capace di generare valore sia per gli operatori che per i clienti finali.

Il modello Captive

Un'evoluzione significativa nel panorama della bancassicurazione si è avuta con la nascita del modello captive, sviluppatosi successivamente rispetto ad altre modalità di collaborazione, come la joint venture. In questo caso, sono i gruppi bancari stessi a creare e controllare una propria compagnia assicurativa, talvolta definita anche come "fabbrica prodotto". Questa struttura organizzativa consente alla banca di operare in maniera più autonoma nel settore assicurativo, ampliando il proprio raggio d'azione nel mercato dei servizi finanziari integrati.

La società madre, solitamente bancaria, detiene il controllo diretto sulla compagnia captive, assumendosi la responsabilità della definizione dell'offerta assicurativa, della gestione operativa e della relazione con la clientela. Tuttavia, in tempi recenti, l'evoluzione della normativa in materia di vigilanza prudenziale, in particolare con riguardo ai requisiti patrimoniali, ha portato in alcuni casi a una parziale cessione del controllo delle captive alle imprese assicurative, al fine di ottimizzare la gestione del capitale e rispettare gli obblighi regolamentari.

Il modello captive offre molteplici vantaggi sotto il profilo strategico. In primo luogo, consente alla banca di esercitare un controllo completo sull'intera attività assicurativa, dalla progettazione dei prodotti alla gestione dei sinistri. In secondo luogo, garantisce un elevato livello di personalizzazione delle soluzioni assicurative, grazie alla possibilità di adattarle direttamente alle esigenze della

clientela. Infine, offre un grado di flessibilità operativa superiore rispetto ad altri modelli, permettendo alla banca di innovare più rapidamente l'offerta assicurativa in risposta alle dinamiche del mercato.

Tuttavia, la costituzione di una compagnia captive richiede investimenti iniziali significativi, sia in termini finanziari che organizzativi e la gestione implica la necessità di competenze tecniche e regolamentari specializzate, non sempre immediatamente disponibili in ambito bancario. Un ulteriore rischio è che l'istituto bancario possa essere spinto a promuovere prodotti assicurativi non sempre in linea con il reale interesse del cliente, generando possibili conflitti etici e reputazionali.

Anche questo modello in Italia ha riscontrato una forte applicabilità, il primo esempio è il Gruppo Assicurativo Intesa Sanpaolo Assicurazioni, in cui il gruppo Intesa Sanpaolo ha costituito e controlla direttamente due compagnie assicurative: *Intesa Sanpaolo Protezione*, focalizzata sul ramo danni, e *Intesa Sanpaolo Vita*, che assume dal 1° dicembre 2024 il nome ufficiale di *Intesa Sanpaolo Assicurazione* attiva nel ramo vita. Entrambe operano esclusivamente attraverso le reti del gruppo bancario, rappresentando un modello captive puro, con un'integrazione verticale dei servizi bancari e assicurativi. Tale modello di bancassicurazione è stato voluto dal CEO Carlo Messina ed è unico per il suo genere in Italia. Il 30 settembre 2024 il Gruppo Assicurativo ha rappresentato il 10 % del risultato lordo dell'intero gruppo Intesa Sanpaolo, confermando che l'unione di questi due istituti finanziari garantisce una maggiore protezione e tutela ai rischi del mercato a lungo termine ed è fondamentale per dare un'offerta diversificata alla clientela.

Per citare, invece il caso di modello captive ma ibrido e con un forte supporto tecnico da parte di un'assicurazione vi è il Banco BPM Assicurazioni e Banco BPM Vita in cui il Banco BPM ha sviluppato una struttura di bancassicurazione in collaborazione con Cattolica Assicurazioni (ora parte del gruppo Generali), mantenendo una quota significativa di partecipazione e controllo nelle società assicurative.

In conclusione, il modello captive si configura come una strategia idonea per gruppi bancari solidi, dotati di una forte presenza sul mercato e pronti a sostenere gli oneri connessi all'ingresso diretto nel comparto assicurativo. Quando correttamente implementato e gestito, esso consente di massimizzare le sinergie interne, potenziando l'offerta integrata di servizi finanziari e accrescendo la fidelizzazione del cliente.

Accordi di distribuzione

Le forme di collaborazione più semplici tra istituti bancari e compagnie assicurative sono i cosiddetti accordi di distribuzione. In questa configurazione, la banca si limita a vendere prodotti assicurativi sviluppati da un'impresa assicurativa partner, utilizzando la propria rete di filiali come canale distributivo. In cambio, riceve una parte delle commissioni generate al momento della stipula del contratto o durante la fase di gestione della polizza.

Questa modalità non prevede partecipazioni azionarie né una vera e propria integrazione operativa tra le due entità, che restano giuridicamente e strategicamente autonome, per questo motivo non è un vero e proprio modello come quelli precedenti. La banca agisce quindi come un semplice intermediario commerciale, senza contribuire direttamente alla progettazione dei prodotti assicurativi.

Questo schema presenta due possibili configurazioni operative ovvero la distribuzione diretta in cui la banca si occupa in prima persona della consulenza e della vendita del prodotto assicurativo, assumendosi anche la responsabilità della relazione con il cliente oppure la distribuzione indiretta dove la banca svolge un ruolo più limitato, fungendo da tramite tra il cliente e la compagnia assicurativa. In questo caso, è l'assicuratore a gestire la valutazione del rischio e a emettere la polizza.

Tra i principali punti di forza di questa forma di collaborazione vi è la facilità di implementazione. Infatti, questi accordi non richiedono modifiche strutturali o societarie, risultano flessibili e consentono di sfruttare le competenze maturate dalla compagnia assicurativa. Inoltre, i costi di avvio sono contenuti e facilmente recuperabili. Tuttavia, la banca avrà sempre un potere limitato di personalizzazione dei prodotti, che restano standardizzati e in contrapposizione l'assicurazione non gestisce direttamente il rapporto con il cliente finale, e ciò può compromettere la fidelizzazione. L'ulteriore aspetto negativo è che si possono verificare conflitti di interesse, ad esempio quando la banca ha convenienza a proporre la sostituzione di una polizza assicurativa con altri strumenti finanziari propri.

Questo tipo di accordo rappresenta la forma meno integrata all'interno delle strategie di bancassicurazione. Pur garantendo efficienza operativa e rapidità nell'implementazione, offre benefici limitati in termini di sinergie strategiche e controllo sul ciclo di vita del prodotto. È dunque una soluzione adatta per partnership agili, ma poco indicata per banche che mirano a un presidio più forte sul business assicurativo.

Dati ANIA relativi al modello Bancassicurazione 2024 ²⁴

Per poter analizzare l’impatto che il modello Bancassicurazione ha sull’intero mercato assicurativo bisogna prima conoscere il flusso dei due principali comparti assicurativi ovvero quello Vita e quello Danni.

Ramo Vita

Per Ramo Vita si intendono i contratti assicurativi collegati a eventi della vita della persona (es. durata della vita, decesso, sopravvivenza, rendite), inclusi i contratti di capitalizzazione. Nell’ambito della bancassicurazione, i due segmenti più rilevanti sono:

- Ramo I (tradizionale): polizze vita “classiche” collegate a gestioni separate, con garanzie di capitale/rendimento almeno parziali e profilo di rischio contenuto per il cliente. Le prestazioni dipendono dal rendimento della gestione separata, con meccanismi di consolidamento degli utili.
- Ramo III (unit-/index-linked): polizze in cui la prestazione è collegata al valore di fondi interni, OICR o indici; il rischio finanziario è prevalentemente a carico del contraente e le garanzie, se presenti, sono limitate o condizionate.

Lettura dei dati di gennaio 2024 (ANIA)²⁵

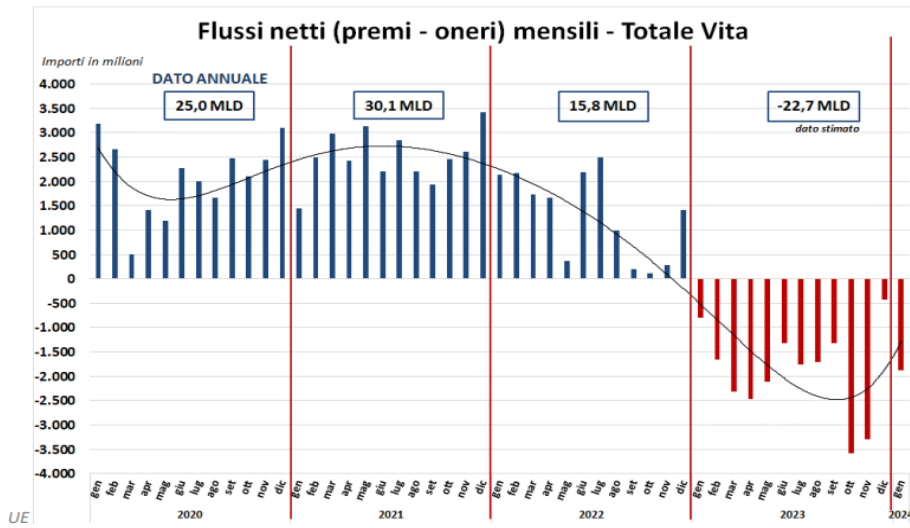
Nel gennaio 2024 il flusso netto del Ramo Vita è risultato negativo per 1,9 miliardi. La dinamica si spiega con premi contabilizzati pari a 8,2 miliardi (+7% a/a) a fronte di uscite per 10,0 miliardi (+21% a/a), principalmente per riscatti più elevati.

La scomposizione per segmento evidenzia un contributo negativo sia del Ramo I (-0,4 mld) sia del Ramo III (-1,4 mld), con un peso più marcato del comparto linked nella contrazione del saldo. La differenza residua rispetto al totale (circa -0,1 mld) è riconducibile ad altri sotto-rami e/o ad arrotondamenti.

²⁴ Focarelli, Dario (gennaio 2024), *Il sistema banca-assicurativo nel nuovo scenario*, presentazione SADIBA, ANIA – Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici

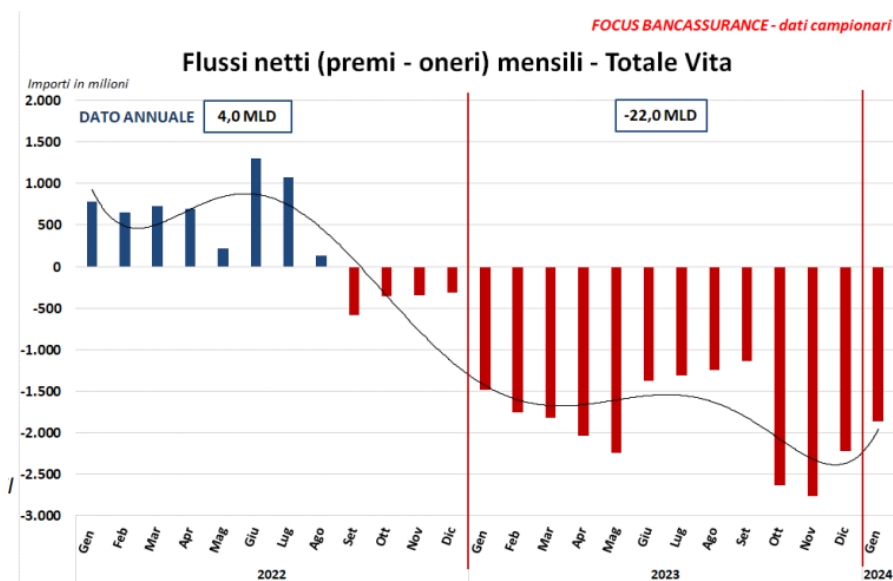
²⁵ Focarelli, Dario (gennaio 2024), *Il sistema banca-assicurativo nel nuovo scenario*, presentazione SADIBA, ANIA – Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici

Figura 4 – Flussi netti mensili totali – Vita



Di seguito effettuando un focus mirato sul flusso netto Vita generato dal comparto Bancassicurazione possiamo vedere nel mese di gennaio 2024 una raccolta netta negativa per circa 1,9 mld (di cui -0,6 mld di ramo I e -1,3 mld di ramo III).

Figura 5 – Flussi netti mensili focus bancassicurazione - Vita



Nel contesto dell'analisi tecnica delle performance delle compagnie assicurative operanti nel ramo Vita, un indicatore di rilievo è rappresentato dal rapporto tra riscatti e riserve matematiche, comunemente definito come *“riscatti a riserva”*²⁶.

Questo indicatore esprime la percentuale di capitale riscattato dagli assicurati in un determinato periodo (cioè l'ammontare delle uscite dovute a richieste di disinvestimento anticipato) rispetto al totale delle riserve matematiche detenute dalla compagnia. Le riserve rappresentano l'ammontare finanziario accantonato per far fronte agli obblighi contrattuali futuri derivanti dalle polizze in essere.

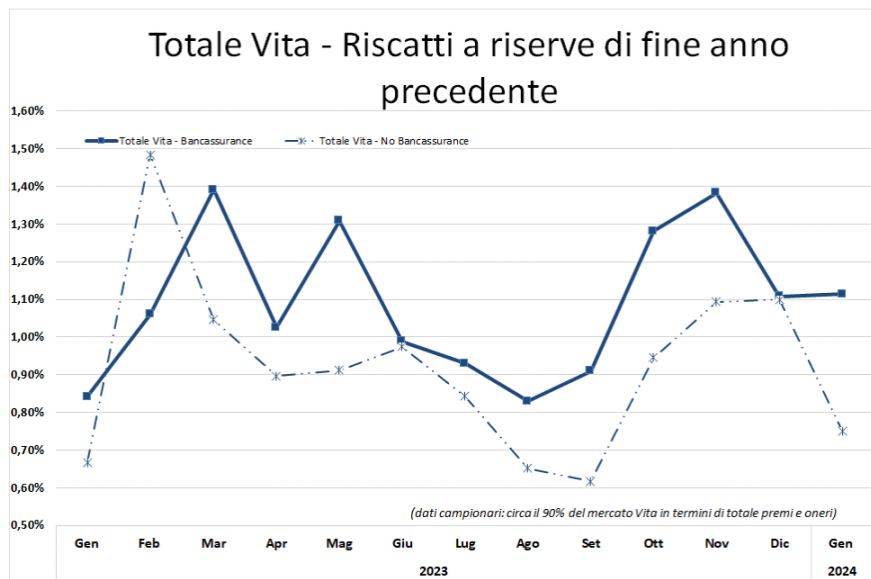
L'indicatore consente di valutare il grado di stabilità del portafoglio assicurativo: un valore elevato può infatti essere sintomo di un'elevata propensione da parte dei clienti a riscattare in anticipo le proprie polizze, con potenziali implicazioni negative per la gestione finanziaria.

Nel caso specifico del comparto Bancassurance, tale indicatore assume una rilevanza ancora maggiore. Le analisi condotte dall'ANIA mostrano come, in media, le compagnie assicurative appartenenti a questo modello distributivo presentino percentuali di riscatti a riserva superiori rispetto alle “No Bancassurance”, in particolare nel mese di gennaio, periodo in cui i disinvestimenti tendono fisiologicamente ad aumentare.

Tale dinamica può essere ricondotta a diversi fattori: tra questi la mancanza di un'effettiva consulenza assicurativa specializzata nel canale bancario oppure la presenza di una relazione bancaria continuativa può facilitare l'accesso al riscatto, rendendo il cliente più propenso a liquidare la propria posizione in presenza di nuove esigenze finanziarie o proposte alternative.

²⁶ $\text{scatto alla riserva} = \text{premio lordo} - \text{costi} - \text{margine di rischio} - \text{componenti di utile}$

Figura 6 – Riscatti a riserve 2023²⁷



Ramo Danni

Per Ramo Danni si intendono le coperture assicurative che proteggono persone, beni e patrimonio contro eventi dannosi (sinistri) diversi dalla durata della vita. La prestazione è tipicamente indennitaria o rimborsale e, di norma, a durata annuale rinnovabile. Nel contesto italiano il Ramo Danni si articola in classi (Direttiva Solvency II) che possono essere raggruppate in macro-aree:

- Auto
R.C. Auto (responsabilità civile verso terzi) e Corpi veicoli terrestri (danni al veicolo).
- Property (Beni)
Incendio e calamità; Altri danni ai beni (casa, impresa, furto, eventi atmosferici, danni elettrici) e perdite pecuniarie collegate (es. interruzione d'attività).
- Persona non-vita
Infortuni e Malattia (indennità, rimborso spese, diaria).
- Responsabilità civile
R.C. generale (famiglia, impresa, professionale), oltre a R.C. specifiche (aeromobili, natanti)
- Trasporti
Veicoli ferroviari, aeromobili e natanti (corpi), merci trasportate

²⁷ Focarelli, Dario (gennaio 2024), Il sistema banca-assicurativo nel nuovo scenario, presentazione SADIBA, ANIA – Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici

- Credito e Cauzioni

Coperture contro insolvenza e fideiussioni

- Tutela legale e Assistenza

- Perdite pecuniarie varie

Coperture di perdita di reddito o spese impreviste; in ambito bancario include spesso le CPI (Credit Protection Insurance) abbinata ai finanziamenti

Nel canale bancassicurazione, risultano particolarmente diffusi i prodotti retail a più alta affinità con i bisogni del cliente e con il credito (es. Casa/Property, Infortuni e Malattia, Assistenza, Tutela legale, CPI), mentre rami come Auto sono tradizionalmente presidiati dal canale agenziale.

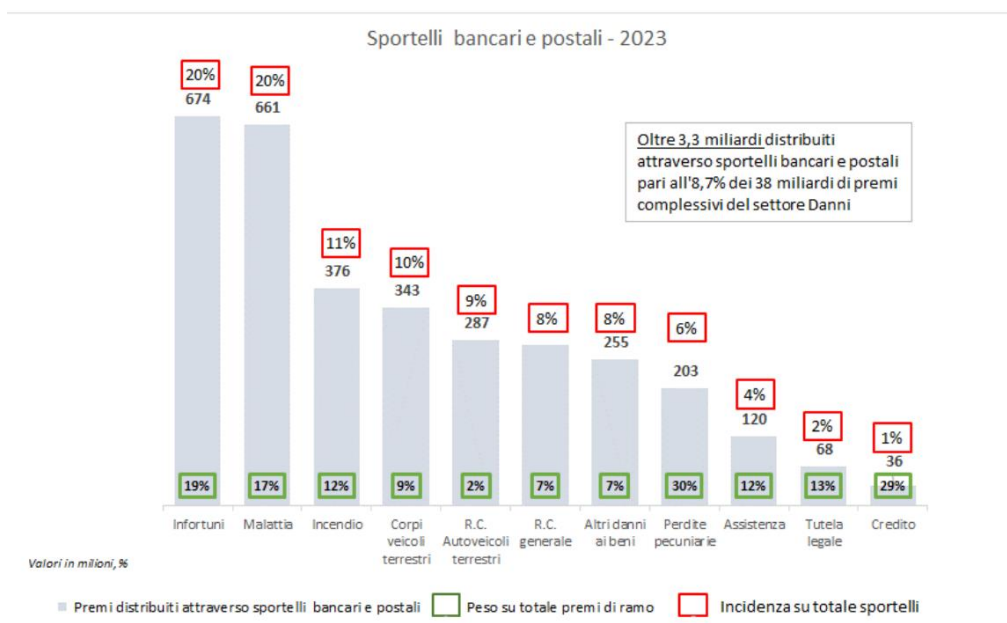
Nel 2023, la distribuzione dei premi assicurativi del ramo Danni tramite sportelli bancari e postali ha registrato un volume complessivo pari a oltre 3,3 miliardi di euro, corrispondente a circa l'8,7% del totale premi contabilizzati nel settore Danni, che ammonta a circa 38 miliardi di euro. Questo dato, seppur contenuto rispetto alla penetrazione del canale bancario nel ramo Vita, conferma la presenza crescente della bancassicurazione anche nei segmenti tipici del danno.

Tra i rami che evidenziano la maggiore incidenza nel canale bancario, si distinguono in particolare: il ramo Infortuni, che da solo rappresenta 674 milioni di euro, ovvero il 20% del totale dei premi Danni distribuiti tramite sportelli. Inoltre, questo canale copre il 19% del totale premi del ramo Infortuni, un valore rilevante che evidenzia l'aderenza del prodotto alle esigenze della clientela bancaria. A pari livello, il ramo Malattia contribuisce anch'esso per il 20% dei premi veicolati dagli sportelli, con un'incidenza del 17% sul totale premi del ramo, confermando il trend crescente della protezione sanitaria privata. Altri comparti con incidenze significative sono il ramo Incendio, con 376 milioni di euro (pari all'11% del totale sportelli), e il ramo Corpi veicoli terrestri, con 343 milioni (10%).

È interessante osservare che anche rami assicurativi tradizionalmente meno diffusi nel canale bancario, come la RC Generale o i rischi pecuniarie, presentano percentuali non trascurabili (rispettivamente 8% e 6%), mentre comparti come l'RC Auto e il Credito rimangono marginali in questo specifico canale.

Questo quadro evidenzia come il modello di bancassurance, nel ramo Danni, si stia progressivamente articolando su rami specialistici e ad alto valore aggiunto, in linea con le esigenze della clientela retail e PMI, in particolare in ambito salute, protezione e fabbricato. Tuttavia, rispetto al comparto Vita, la penetrazione complessiva resta più contenuta, evidenziando spazi di sviluppo ulteriori, soprattutto in termini di innovazione distributiva e sinergie prodotto-rete.

Figura 7 – Incidenza dei premi assicurativi distribuiti tramite sportelli bancari e postali sul totale



Polizze Unit-Linked: strumenti ibridi tra protezione assicurativa e investimento finanziario

Le polizze vita *unit-linked* rappresentano una delle principali innovazioni del comparto assicurativo moderno, collocandosi all'incrocio tra strumenti di protezione e prodotti finanziari. Si tratta di contratti assicurativi sulla vita il cui valore è strettamente legato all'andamento di uno o più fondi di investimento, selezionati dal contraente in base al proprio profilo di rischio e agli obiettivi finanziari individuali. L'assicurato, infatti, ha la possibilità di scegliere tra una vasta gamma di fondi interni o esterni alla compagnia, spesso gestiti da società di gestione del risparmio (SGR), il che conferisce a questo prodotto una notevole flessibilità e una componente altamente personalizzabile. A differenza delle polizze tradizionali, il valore della prestazione non è predeterminato ma varia nel tempo in funzione della performance degli attivi sottostanti, esponendo l'assicurato alle fluttuazioni di mercato e quindi a una maggiore incertezza sul rendimento finale.

Dal punto di vista operativo, l'attivazione di una polizza *unit-linked* richiede un processo preliminare di analisi approfondita della situazione patrimoniale del cliente. Tale fase consulenziale è funzionale a comprendere la sua propensione al rischio, la tolleranza alle perdite, gli obiettivi temporali e gli eventuali criteri ESG (ambientali, sociali e di governance). Inoltre, a garanzia della sicurezza

patrimoniale del contraente, il capitale investito è generalmente depositato presso una banca terza, separata dalla compagnia, con l'obiettivo di tutelare l'investimento da eventuali dissesti finanziari dell'intermediario assicurativo. Tra i principali vantaggi delle *unit-linked* si annoverano la tutela patrimoniale in quanto spesso impignorabili e l'esenzione dalle imposte di successione e la possibilità di proteggere e trasmettere il capitale in modo efficiente.

Le *unit-linked* offrono importanti benefici fiscali: da un lato, la tassazione differita permette di rinviare il pagamento delle imposte fino al momento del riscatto della polizza o della liquidazione del capitale; dall'altro, la possibilità di compensare minusvalenze e plusvalenze consente una gestione fiscalmente efficiente del portafoglio, riducendo l'impatto complessivo del prelievo tributario. Tuttavia, è opportuno sottolineare che, nonostante i numerosi benefici, si tratta di strumenti complessi e non privi di rischi. Le performance dipendono dall'andamento dei mercati finanziari e, dunque, i rendimenti possono variare sensibilmente in funzione della composizione del portafoglio selezionato. Per questa ragione, il prodotto è generalmente indicato per orizzonti temporali di medio-lungo termine, così da attenuare l'effetto della volatilità nel breve periodo e favorire il meccanismo del rendimento composto.

Un elemento centrale per comprendere l'adeguatezza delle *unit-linked* è il livello di protezione del capitale, il quale può assumere due forme: la garanzia finanziaria, tipica delle polizze a capitale garantito, e l'obiettivo di contenimento delle perdite, proprio delle polizze a capitale protetto. Mentre la prima comporta l'assunzione del rischio da parte della compagnia, che si impegna a restituire almeno il capitale iniziale investito, la seconda prevede una gestione attiva del portafoglio con tecniche di risk management volte a limitare le perdite, senza però offrire una garanzia formale. La scelta tra le due opzioni dipende dal grado di avversione al rischio del contraente e dagli obiettivi di rendimento perseguiti.

Infine, dal punto di vista normativo, le polizze *unit-linked* pongono rilevanti questioni di qualificazione giuridica. Pur configurandosi formalmente come contratti assicurativi, le loro caratteristiche le rendono assimilabili a strumenti finanziari. Questo ha comportato l'estensione, nel tempo, della disciplina prevista dal Testo Unico della Finanza (TUF), in particolare dell'art. 21, agli obblighi informativi e di trasparenza nei confronti del cliente. L'intermediario assicurativo è dunque tenuto a comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, a profilare il cliente secondo il principio del "know your customer" e a garantire un'adeguata comprensione del prodotto prima della sottoscrizione. Tali obblighi sono stati rafforzati anche a livello europeo dalla direttiva Insurance

Distribution Directive (IDD) e dai regolamenti PRIIP²⁸, i quali hanno definito le unit-linked come Insurance-Based Investment Products (IBIP), confermando così la loro doppia natura e la necessità di un presidio normativo rafforzato a tutela del risparmiatore.

È quindi evidente come il ruolo dell'intermediario abbia subito un'evoluzione significativa. Non si limita più alla semplice intermediazione assicurativa, ma assume caratteristiche simili a quelle del consulente finanziario, con obblighi sempre più articolati in termini di profilazione del cliente, rendicontazione dei costi e illustrazione della struttura del prodotto. L'efficacia della protezione degli investitori/assicurati dipende fortemente dalla corretta comprensione di questi strumenti da parte del cliente finale, nonché dalla qualità della consulenza fornita.

In conclusione, le polizze *unit-linked* rappresentano un passaggio chiave nell'integrazione tra settore assicurativo e mercato dei capitali, ma la loro complessità ne impone un utilizzo consapevole e regolato. Sono prodotti in grado di offrire ampie possibilità di personalizzazione e rendimento, ma pongono anche il contraente in una posizione di maggiore responsabilità, richiedendo elevati livelli di trasparenza, adeguatezza e competenza da parte dell'intermediario e una piena consapevolezza da parte del sottoscrittore.

Opportunità e criticità del modello bancassicurativo

Come visto nei paragrafi precedenti, esistono numerose motivazioni che spingono le banche e le compagnie assicurative a intraprendere forme di collaborazione strategica nel settore della bancassicurazione, finalizzate alla distribuzione congiunta di prodotti assicurativi, sia nel ramo vita che nel ramo danni. Tali collaborazioni si concretizzano attraverso accordi contrattuali di varia intensità, la cui struttura è influenzata da molteplici fattori, tra cui il contesto economico-sociale e il quadro normativo di riferimento.

Tra i benefici più evidenti derivanti dalla bancassicurazione vi sono le sinergie operative e commerciali che essa consente di generare: la razionalizzazione dei canali distributivi, ampliamento dell'offerta prodotti, condivisione del rischio e aumento dell'efficienza. Queste partnership rappresentano un'opportunità concreta per entrambe le industrie per migliorare l'efficienza interna, sfruttando economie di scala e la rete capillare degli sportelli bancari al posto di una costosa infrastruttura dedicata.

²⁸ Packaged retail investment and insurance-based investments products (prodotti di investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati)

Un ulteriore aspetto rilevante riguarda la capacità del modello bancassicurativo di attenuare i rischi nel lungo periodo. L'integrazione tra attività bancarie e assicurative favorisce infatti una maggiore stabilità finanziaria, in virtù del fatto che i cicli economici di riferimento delle due industrie tendono a divergere nel tempo, grazie alle differenti composizioni delle rispettive attività e passività.

Infine, un aspetto strategico centrale che guida la nascita di accordi di bancassicurazione è l'opportunità di ampliare la propria presenza sul territorio, sfruttando le rispettive reti distributive per costruire un'offerta integrata e sinergica. Questo approccio consente di proporre al cliente un servizio unico e coerente, capace di soddisfare in modo simultaneo bisogni bancari e assicurativi. La creazione di una *value proposition* distintiva rafforza la fidelizzazione, favorisce l'acquisizione di nuova clientela e stimola una promozione incrociata tra i partner, contribuendo così alla crescita della customer base di entrambe le realtà coinvolte.

Tuttavia, esistono anche degli aspetti negativi, infatti le banche rischiano di sviluppare relazioni deboli o poco redditizie con partner assicurativi se non definiscono accordi di lungo termine, esclusivi e strategicamente coerenti e la crescente concorrenza di operatori digitali agili e innovativi rappresenta una sfida rilevante. Le compagnie assicurative corrono il rischio di perdere il controllo diretto sulla relazione con il cliente finale, che rimane gestita dalla banca, e l'eventuale conflitto tra i canali distributivi può compromettere la stabilità dell'intera partnership. A livello organizzativo, infine, i modelli di cooperazione poco strutturati possono generare inefficienze e conflitti di interesse, rendendo necessaria una visione comune e una governance condivisa per il successo dell'alleanza.

Oltre ai vantaggi evidenziati per le banche e le compagnie assicurative, è fondamentale considerare anche i benefici che il modello bancassicurativo offre dal punto di vista della clientela.

In primo luogo, l'integrazione distributiva tra banca e assicurazione permette di ridurre significativamente i costi operativi, grazie all'utilizzo delle reti bancarie già esistenti per la collocazione dei prodotti. Questo efficientamento si traduce, per il cliente, in una riduzione dei premi assicurativi e in spese di gestione più contenute rispetto ai canali tradizionali.

Un altro elemento di rilievo è rappresentato dalla capacità degli istituti bancari di sfruttare l'ampio patrimonio informativo disponibile sui propri correntisti. Questa conoscenza approfondita consente di proporre soluzioni assicurative altamente personalizzate, più aderenti ai bisogni e agli obiettivi individuali, con un'offerta complessiva più articolata e diversificata rispetto a quella solitamente accessibile attraverso i canali assicurativi tradizionali.

Nel periodo successivo alla sottoscrizione della polizza, anche la fase di gestione e monitoraggio della posizione assicurativa risulta semplificata e più efficiente. L'integrazione tra i sistemi informatici e

la formazione specifica del personale bancario rende più fluido il rapporto con il cliente, facilitando operazioni quali il pagamento dei premi o la liquidazione delle prestazioni assicurative. Inoltre, la visione d'insieme della situazione finanziaria del cliente consente di adottare un approccio di consulenza patrimoniale integrata, in cui gli strumenti assicurativi vengono selezionati in funzione della composizione complessiva del portafoglio.

Questo approccio, comunemente definito come “one stop shop”, consente all'utente di accedere, attraverso un unico punto di contatto, a una vasta gamma di prodotti e servizi finanziari e assicurativi. Il concetto si fonda sull'idea di semplificazione e centralizzazione dell'esperienza del cliente, e trova un parallelo anche nella disciplina normativa, come nel principio dello “sportello unico” introdotto dal Regolamento Generale sulla Protezione dei Dati (GDPR), il quale prevede che i soggetti giuridici debbano relazionarsi con un'unica autorità di controllo, quella competente per il paese in cui è situata la sede principale.

Infine, l'evoluzione digitale del sistema bancario ha reso ancora più accessibili e trasparenti i servizi offerti. Le piattaforme di home banking permettono oggi ai clienti di monitorare in tempo reale l'andamento dei propri investimenti assicurativi, consultare documentazione contrattuale e gestire le proprie polizze da remoto. Questo tipo di accesso multicanale rafforza ulteriormente la relazione tra cliente e istituto, migliorando la qualità del servizio e l'esperienza complessiva dell'utente.

Alla luce di queste considerazioni teoriche, risulta particolarmente utile approfondire un caso concreto che consenta di osservare come questi elementi si traducano nella pratica. A tal fine, nel capitolo successivo verrà analizzata la recente operazione condotta da UniCredit, che ha scelto di internalizzare il proprio business assicurativo nel ramo vita, acquisendo il pieno controllo delle joint venture precedentemente costituite con CNP Assurances e Allianz. Questa mossa segna un passaggio strategico rilevante nel panorama della bancassicurazione italiana.

Capitolo 3 - UniCredit e l'internalizzazione del ramo Vita

Il gruppo UniCredit

Unicredit è un gruppo bancario internazionale con sede legale e direttiva a Milano. Ha una struttura internazionale con filiali e uffici in 18 paesi nel mondo. E' quotata nell'indice FTSE MIB della Borsa Italiana e nel Dax della borsa di Francoforte.²⁹

Il modello di gestione dei grandi patrimoni di UniCredit si articola in tre linee di business specializzate, concepite per rispondere a differenti livelli di complessità patrimoniale e di esigenza consulenziale: Private Banking, Wealth Management e il segmento dedicato alle Ultra-High Net Worth Families and Family Holdings

Il Private Banking rappresenta l'offerta di base per la clientela privata con patrimoni rilevanti, fondata su una relazione fiduciaria con i banker e su una presenza capillare sul territorio, con oltre 2.300 filiali e 155 filiali private. L'obiettivo principale è la conservazione e la crescita del patrimonio delle famiglie e degli imprenditori, grazie a soluzioni finanziarie personalizzate, partnership con asset manager e servizi di consulenza specialistica, inclusi pianificazione patrimoniale, protezione, passaggio generazionale e advisory.

Il Wealth Management è rivolto a nuclei familiari imprenditoriali con patrimoni complessi (soglia di ingresso a partire da 5 milioni di euro) e si concentra invece sulla costruzione di soluzioni integrate e altamente personalizzate. La divisione combina gestioni di portafoglio curate internamente con soluzioni assicurative, consulenza fee-only e accesso ai mercati privati (Private Debt, Private Equity, ELTIF, SPAC), oltre a servizi di Wealth Planning, Art e Real Estate Advisory, con il supporto di team dedicati di Investment e Business Advisory.

Infine, la divisione dedicata alle Ultra-High Net Worth Families and Family Holdings è pensata per i patrimoni di maggiore dimensione e complessità, con un modello che integra figure senior con background in Investment Banking e Wealth Management, affiancate da pool di specialisti in asset allocation, strumenti assicurativi, real estate e art advisory. In questo contesto, un ruolo centrale è svolto da Cordusio Fiduciaria, società del Gruppo iscritta all'albo ex art. 106 TUB e sottoposta alla vigilanza della Banca d'Italia, che rappresenta il partner fiduciario per famiglie, imprese e family office, offrendo anche servizi specializzati in trust, escrow e piani di incentivazione. Questa tripartizione consente a UniCredit di coprire in maniera sistematica l'intero spettro della clientela ad alta patrimonializzazione, combinando prossimità territoriale, consulenza finanziaria

²⁹ "UniCredit." Wikipedia, l'enciclopedia libera

avanzata e competenze multidisciplinari, rafforzando così il ruolo del Gruppo come player di riferimento nel wealth management italiano ed europeo.

Nell'ambito della pianificazione patrimoniale, UniCredit integra all'interno della propria offerta di Private Banking una gamma ampia e diversificata di soluzioni assicurative, concepite come strumenti di investimento che coniugano elementi tipicamente finanziari con le caratteristiche di protezione e copertura proprie dei prodotti assicurativi. L'approccio adottato è orientato alla personalizzazione, poiché ogni proposta viene costruita in funzione del profilo di rischio e degli obiettivi specifici del cliente. Le soluzioni spaziano dalla ricerca di opportunità di rendimento sui mercati finanziari, alla garanzia di una rendita minima, fino a coprire esigenze di protezione del tenore di vita o di pianificazione previdenziale e successoria.

In questo contesto si inserisce il Private Banker³⁰ che assume il ruolo centrale di consulente fiduciario. Il suo compito è guidare il cliente nell'individuazione della strategia assicurativa e di investimento più adeguata, con l'obiettivo di coniugare la crescita patrimoniale con la stabilità e la protezione nel medio-lungo periodo. Tale modello evidenzia come la dimensione assicurativa rappresenti un pilastro complementare alla gestione finanziaria, rafforzando la capacità di UniCredit di offrire un servizio integrato e completo di wealth management.

Il progetto di internalizzazione del ramo Vita

Le origini

Nel corso del 2024 UniCredit ha intrapreso un rilevante processo di internalizzazione del business di bancassicurazione Vita in Italia, sotto la guida dell'Amministratore Delegato Andrea Orzel. L'iniziativa rappresenta una delle più importanti scelte strategiche del Gruppo negli ultimi anni, con l'obiettivo di rafforzare la propria posizione competitiva in un comparto ad alta redditività e in costante crescita.

Il progetto ha avuto avvio con la decisione di porre termine agli accordi parasociali³¹ in essere con due tra i principali operatori assicurativi a livello globale, CNP Assurances e Allianz e contestualmente sono stati esercitati i diritti di acquisto delle rispettive partecipazioni detenute nelle joint venture con UniCredit. In particolare, l'istituto ha acquisito: il 51% del capitale sociale di *CNP*

³⁰ Il private banker è colui che svolge l'attività di private banking cioè che costruisce con il cliente un rapporto personalizzato, offrendo soluzioni modellate sul profilo del cliente, in base alla dotazione patrimoniale, e caratterizzate da diversi gradi di sofisticazione collegati al particolare bisogno manifestato.

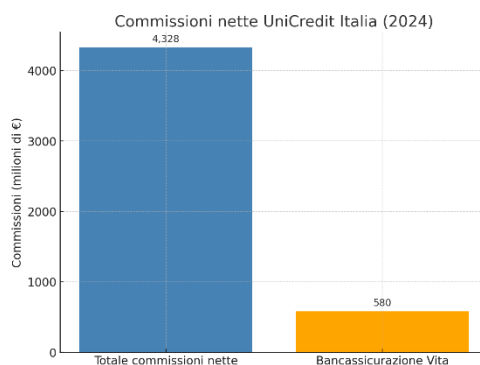
³¹ Il patto parasociale è un accordo atipico in forza del quale taluni soci si impegnano ad eseguire prestazioni a beneficio della società, integrando la fattispecie del contratto a favore di terzo

UniCredit Vita (CUV), precedentemente controllato dal gruppo francese e il 50% del capitale sociale di *UniCredit Allianz Vita (UAV)*, in mano alla compagnia tedesca.³²

Con questa mossa strategica, UniCredit si è posta l'obiettivo di assumere il pieno controllo del business assicurativo vita, un settore che nel 2024 aveva già generato risultati di rilievo.

Per quanto riguarda i premi lordi contabilizzati ammontano a 8,6 miliardi di euro, pari al 7,2% della quota di mercato nazionale, con riserve tecniche complessive per 45,6 miliardi di euro.³³ L'importanza del business vita per il Gruppo emerge chiaramente anche dai dati di redditività: nello stesso anno, l'attività di bancassicurazione vita ha garantito circa 580 milioni di euro di commissioni di distribuzione (pari al 13,4% delle commissioni nette totali di UniCredit in Italia), oltre a circa 100 milioni di euro di utili derivanti dalle partecipazioni nelle due joint venture.

Figura 10 - UniCredit Italia (2024): contributo della Bancassicurazione Vita alle commissioni nette



Il percorso verso l'acquisizione

La fase successiva al disimpegno dai partner storici ha visto UniCredit impegnata nella negoziazione e finalizzazione delle transazioni, soggette a procedura di determinazione dei prezzi di acquisto certificata da parte di un esperto indipendente e all'approvazione delle autorità competenti.

Durante il periodo di transizione, le due compagnie hanno continuato a operare secondo l'assetto esistente, mantenendo la collaborazione con i partner assicurativi per i servizi in essere. Dal punto di vista organizzativo, CUV e UAV sono state ricondotte alla nuova divisione paneuropea di bancassicurazione, affidata ad Alessandro Santoliquido, manager con ampia esperienza nel settore, nominato a capo del business assicurativo del Gruppo dal 1° luglio 2024.

³² UniCredit completes internalisation of life bancassurance in Italy. UniCredit Press & Media, 20 June 2025.

³³ UniCredit completes internalisation of life bancassurance in Italy. UniCredit Press & Media, 20 June 2025.

La conclusione dell'operazione

Il 20 giugno 2025 rappresenta la data ufficiale di conclusione del processo: UniCredit è divenuta azionista unico di entrambe le società, completando così la strategia di internalizzazione. In questa occasione, le due compagnie hanno assunto nuove denominazioni rispettivamente il *CNP UniCredit Vita* è diventato UniCredit Life Insurance (ULI) e *UniCredit Allianz Vita* è stato nominato UniCredit Vita Assicurazioni (UVA).

Alessandro Santoliquido è stato contestualmente nominato Amministratore Delegato di entrambe le società, oltre a mantenere il ruolo di Head of Group Insurance.

Con questo passaggio, UniCredit ha di fatto completato la prima fase di una strategia più ampia: la fusione delle due società, prevista per il 2026, con l'obiettivo di dar vita a una nuova compagnia leader nel mercato italiano della bancassicurazione vita, forte non solo per dimensioni, ma anche per efficienza, innovazione di prodotto e qualità del servizio alla clientela.

Impatti e risultati finanziari attesi

Dal punto di vista finanziario, l'operazione è stata finanziata per cassa e ha comportato un impatto stimato di circa -25 punti base sul CET1 ratio del Gruppo nel secondo trimestre 2025³⁴. Tuttavia, UniCredit prevede che tale effetto sarà neutralizzato con il riconoscimento da parte della BCE dello status di Conglomerato Finanziario, con l'applicazione del cosiddetto *Danish Compromise*.

Il "*Danish Compromise*" è un regime prudenziale introdotto nell'Unione Europea che consente alle banche di ridurre i requisiti di capitale regolamentare quando detengono partecipazioni in imprese assicurative. Anziché dedurre interamente dal capitale proprio l'investimento in un'assicurazione, la banca può applicare una ponderazione di rischio, un trattamento più favorevole che riduce l'impatto sul proprio capitale. L'obiettivo è incentivare la diversificazione dei rischi e il consolidamento tra banche e assicurazioni, ma l'applicazione è subordinata all'approvazione dell'autorità di vigilanza, come la Banca Centrale Europea (BCE), che valuta ogni caso specifico.

Le prospettive economiche delineano uno scenario di crescita significativa infatti è previsto un incremento dei ricavi assicurativi stimato in circa 0,4 miliardi di euro all'anno entro il 2027, rispetto al dato del 2024³⁵; Inoltre il gruppo si aspetta una maggiore efficienza operativa grazie alle sinergie derivanti dall'integrazione di due strutture, una diversificazione dei ricavi e il rafforzamento del

³⁴ UniCredit completes internalisation of life bancassurance in Italy. UniCredit Press & Media, 20 June 2025.

³⁵ UniCredit completes internalisation of life bancassurance in Italy. UniCredit Press & Media, 20 June 2025.

posizionamento competitivo nei segmenti ad alto valore aggiunto, in particolare nelle polizze unit-linked e nei prodotti di protezione vita (CPI e MyCare Futuro).

La strategia di internalizzazione, dunque, rappresenta una svolta per UniCredit: da un lato consente alla banca di rafforzare la propria redditività ricorrente attraverso commissioni e margini assicurativi; dall'altro pone le basi per lo sviluppo di una piattaforma assicurativa leader nel mercato italiano non solo in termini di dimensioni, ma anche di efficienza.

Inquadramento strategico dell'operazione

Un aspetto centrale che ha guidato UniCredit verso l'internalizzazione del ramo Vita è stata la volontà di ridurre la dipendenza da partner esterni, quali CNP Assurances e Allianz, con cui il Gruppo ha intrattenuto rapporti di collaborazione decennali. Nonostante queste partnership abbiano consentito a UniCredit di offrire una gamma diversificata di soluzioni assicurative, esse imponevano una condivisione dei margini e una limitata autonomia decisionale su strategia, prodotti e pricing.

Per fare un esempio quantitativo, la joint venture CNP UniCredit Vita (CUV) contesa tra UniCredit e CNP Assurances ha generato circa 3,5 miliardi di euro di premi lordi nel 2024, rappresentando una porzione rilevante del business vita del Gruppo CNP Assurances³⁶.

L'internalizzazione va tuttavia interpretata non come una scelta tattica di breve periodo, ma come parte di una strategia di lungo raggio volta a trasformare UniCredit da semplice distributore di prodotti assicurativi a un operatore a tutti gli effetti del settore. L'obiettivo è quello di costruire un secondo motore di crescita accanto al core business bancario, facendo leva su un portafoglio clienti estremamente ampio e su una rete distributiva capillare, che comprende filiali fisiche e canali digitali. In tal modo, la banca potrà sviluppare soluzioni integrate che combinano servizi bancari, prodotti assicurativi e strumenti di investimento.

Inoltre, il controllo diretto consente a UniCredit di innovare più rapidamente l'offerta, ampliandola oltre le tradizionali polizze vita e risparmio, e includendo ambiti ad alto potenziale come la previdenza complementare, le coperture sanitarie e la long-term care. Tale evoluzione risponde alla crescente domanda di protezione finanziaria e sociale da parte delle famiglie italiane, in un contesto caratterizzato dall'invecchiamento della popolazione e da un sistema pubblico di welfare in progressiva contrazione.

³⁶ CNP Assurances SA. (2025) CNP Assurances SA finalises the sale of all its shares in the Italian joint venture CNP UniCredit Vita to UniCredit.

In ultima analisi, l’acquisizione del pieno controllo del ramo Vita si inserisce in una logica più ampia di rafforzamento della sovranità strategica del Gruppo. UniCredit intende costruire una posizione di leadership nel mercato assicurativo italiano, contendendo spazio a player consolidati come Generali, Poste Vita e Intesa Sanpaolo Vita. Grazie alla nuova configurazione, il Gruppo è in grado di trattenere i benefici finanziari derivanti dal business assicurativo, incrementare la propria redditività consolidata e, nel medio-lungo termine, porsi come protagonista della bancassicurazione europea. L’ambizione dichiarata è quella di trasformarsi in una vera e propria “potenza assicurativa”, capace di competere non solo sul piano nazionale, ma anche di esportare il proprio modello di integrazione banca–assicurazione nei mercati esteri in cui UniCredit è già presente.

Bancassicurazione in trasformazione: posizionamento di UniCredit e benchmark con Intesa Sanpaolo nella bancassicurazione Vita

L’operazione di internalizzazione del ramo Vita da parte di UniCredit si inserisce in un contesto nazionale e internazionale caratterizzato da un progressivo consolidamento del modello di bancassicurazione, che si sta trasformando da semplice canale distributivo a piattaforma integrata di prodotti e servizi finanziari. In Italia, il settore è dominato da pochi grandi operatori che hanno progressivamente rafforzato il controllo sulle attività assicurative.

Obiettivo e perimetro

Questa sezione confronta il profilo attuale della bancassicurazione Vita di Intesa Sanpaolo (2024) con la traiettoria attesa per UniCredit a seguito dell’internalizzazione del ramo Vita (decisione avviata nel 2024, conclusa il 20 giugno 2025 e la prevista fusione delle due compagnie nel 2026). Il perimetro è l’Italia e il focus è il ramo Vita; per UniCredit si usa come base il 2024 e, ove indicato, si riportano gli effetti attesi post-operazione.

Dati di partenza

Intesa Sanpaolo (Vita, 2024)³⁷:

- Premi lordi: € 18,12 mld (+18,4% a/a); nuova produzione € 17,77 mld (+19,1%).
- Mix di crescita trainato da unit-linked (+41%) e tradizionali (+11,9%).
- Utile netto comparto assicurativo: € 1,184 mld.
- Stock e solidità: AUM vita € 170,8 mld (H1 2024); Solvency Ratio 247–271% nel 2024.
- Posizionamento: quota di mercato >20% nel Vita; modello integrato banca-assicurazione.

UniCredit (base 2024 e operazione Vita):

- Premi lordi: € 8,6 mld (quota 7,2%); riserve tecniche € 45,6 mld.
- Redditività 2024: € 580 mln di commissioni di distribuzione (\approx 13,4% delle commissioni nette totali Italia) + € 100 mln di utili da JV.
- Operazione 2024–2026: uscita dagli accordi con CNP Assurances e Allianz; acquisizione 51% di CNP UniCredit Vita (CUV) e 50% di UniCredit Allianz Vita (UAV); rinomina in UniCredit Life Insurance (ULI) e UniCredit Vita Assicurazioni (UVA); fusione ULI+UVA prevista nel 2026.
- Impatto capitale: –25 bps CET1 al closing, atteso assorbimento con riconoscimento dello status di Conglomerato Finanziario e applicazione del Danish Compromise.
- Prospettive economiche: +€ 0,4 mld/anno di ricavi assicurativi³⁸ entro il 2027 vs 2024; focus su unit-linked e protezione (CPI, salute, LTC).

³⁷ Comunicato stampa – “Intesa Sanpaolo Assicurazioni: approvati i risultati consolidati al 31 dicembre 2024” (4 feb 2025)

³⁸ Nota di comparabilità: i “ricavi assicurativi” post-internalizzazione includono margini tecnici e finanziari, non solo commissioni quindi non sono quindi direttamente confrontabili con le sole commissioni di distribuzione 2024.

Confronto quantitativo³⁹

Dimensione	Intesa Sanpaolo (Vita 2024)	UniCredit (base 2024)	Gap / Rapporto
Scala premi (premi lordi)	€ 18,12 mld	€ 8,6 mld	Intesa $\approx 2,1 \times$ Unicredit
Stock gestito (AUM/riserva)	€ 170,8 mld (AUM)	€ 45,6 mld (riserve)	Rapporto $\approx 3,7$
Quota di mercato Vita	> 20%	7,2%	Intesa $\approx 3 \times$ Unicredit
Redditività 2024	Utile netto assicurativo € 1,184 mld	Commissioni € 580 mln + utili JV ~ € 100 mln	Profitti generati da modello integrato vs distributivo
Peso Vita su commissioni UniCredit		~13,4% delle commissioni nette Italia	Rilevanza non trascurabile

Confronto dei modelli operativi

- Intesa SanPaolo (best practice domestica): controlla l'intera catena del valore (la progettazione del prodotto, il pricing, gli investimenti/ALM, la gestione sinistri e rischi), coordina rete fisica e canali digitali con un uso maturo di CRM⁴⁰ e analytics⁴¹, e beneficia di processi snelli che accorciano il time-to-market⁴²; ne deriva una redditività assicurativa pienamente espressa e una solvibilità strutturalmente elevata.

³⁹ Elaborazione propria su dati tratti da UniCredit completes internalisation of life bancassurance in Italy, UniCredit Press & Media, 20 giugno 2025; e Comunicato stampa – “Intesa Sanpaolo Assicurazioni: approvati i risultati consolidati al 31 dicembre 2024”, 4 febbraio 2025

⁴⁰ CRM sta per Customer Relationship Management ovvero l'insieme delle strategie e dei processi che servono per gestire l'intero ciclo di relazione con il cliente

⁴¹ È l'uso di dati, statistiche e modelli per capire e prevedere comportamenti e risultati. Esempi in bancassicurazione: modelli di propensione a unit-linked o CPI, stima LTV (valore vita del cliente).

⁴² Time to market (TTM) è il tempo che intercorre tra l'ideazione di un prodotto/servizio e la sua effettiva disponibilità sul mercato.

- UniCredit (transizione): UniCredit, invece, si colloca in una fase di transizione dal modello distributivo con joint venture a una piena proprietà industriale del perimetro Vita: l'internalizzazione delle compagnie e la loro integrazione organizzativa e IT mirano a spostare il baricentro economico dalle sole commissioni ai margini tecnici e finanziari, abilitando autonomia su prodotto e pricing, sinergie operative (factory prodotti, operations, acquisti, investimenti) e una migliore orchestrazione dei canali con rafforzamento di CRM e campagne data-driven.

KPI per il monitoraggio del catch-up (2025–2027)

- Volumi: Premi lordi Vita (€ 8,6 mld 2024 di cui è prevista una crescita costante) ; quota di mercato che passa dal 7,2% verso >10% ($\text{premi unicredit} \div \text{premi di mercato} \times 100$)
- Redditività: passaggio da commissioni+JV a utile netto delle compagnie e crescita del VNB (valore della nuova produzione).
- Stock: riserve/AUM in aumento e persistency stabile.
- Efficienza: cost/income assicurativo in calo

Lettura conclusiva

Il confronto evidenzia che Intesa Sanpaolo dispone oggi di scala e integrazione significativamente superiori. L'internalizzazione consente però a UniCredit di chiudere il gap qualitativo: dal ruolo di distributore alla piena ownership del business assicurativo, con ricavi assicurativi aggiuntivi attesi (+€ 0,4 mld/anno al 2027), neutralità sul capitale e sinergie da fusione. In sintesi, l'operazione rappresenta per UniCredit un secondo motore di crescita accanto al core bancario e la base per un posizionamento di leadership nella bancassicurazione Vita in Italia, in linea con la best practice domestica rappresentata da Intesa Sanpaolo.

Il ruolo della digitalizzazione nel modello bancassicurazione

La digitalizzazione sta rivoluzionando il modello di bancassicurazione, abilitando l'acquisto da remoto di soluzioni di protezione innovative e aprendo nuove possibilità per l'industria assicurativa.

Secondo il Digital Bancassurance Index⁴³ dell’Italian Insurtech Association⁴⁴ entro il 2030 il 90% delle banche italiane venderà assicurazioni digitali; a livello globale il mercato della bancassicurazione è stimato passare da circa €1,3 trilioni nel 2020 a €2 trilioni entro il 2026⁴⁵) con un CAGR⁴⁶ del 6% circa⁴⁷. Nonostante il potenziale, il livello di digitalizzazione nel sistema bancario italiano è ancora appena sufficiente perché le banche ottengono il punteggio di 16/30 nel Digital Bancassurance Index, posizionandosi a metà classifica per uso di tecnologie digitali di vendita, automazione dei processi e customer experience digitale.

Un’indagine svolta da IIA che ha coinvolto oltre 100 istituti bancari e di offerta finanziaria per clientela Retail e Corporate (80% italiani, 20% gruppi internazionali) evidenziava che entro fine 2023 circa il 50% delle banche avrebbe utilizzato strumenti digitali per la vendita di polizze, mentre nel 2022 solo il 20% aveva effettivamente distribuito online prodotti assicurativi. Il ritardo dell’offerta contrasta con un’utenza invece ormai nativamente digitale.

In Italia 9 clienti su 10 aprono il conto online e il 35% della clientela non si reca più fisicamente agli sportelli quindi complessivamente l’80% del target bancario è già digitale. In questo contesto, l’IIA stima che entro il 2030 il 90% degli istituti italiani commercializzerà polizze digitali.

L’evoluzione riguarda anche l’ampiezza di catalogo: i prodotti offerti dalla digital bancassurance, che nel 2022 (prevalentemente ramo Vita) erano circa 10, dovrebbero superare le 200 soluzioni entro il 2030, offrendo soluzioni sempre più personalizzate come polizze sugli infortuni sportivi oppure sulla mobilità urbana.

I volumi mostrano un percorso di scala: se nel 2021 il comparto bancassicurativo ha consolidato la propria rilevanza in Vita e Danni, nel Danni in particolare le banche hanno raggiunto il 7,8% dei premi totali di mercato (contro il 2,9% del 2009) per un valore complessivo di €39,1 miliardi. Nello specifico target digitale, la raccolta è ancora iniziale (~€100 milioni nel 2022), ma secondo le stime IIA crescerà fino a €2,5 miliardi entro il 2025 e oltre €14 miliardi nel 2030, con il ramo Danni a trainare il mercato insieme al Vita. Parallelamente, l’IIA prevede in Europa un incremento dei premi assicurativi fino a €50 miliardi entro il 2030⁴⁸.

⁴³ Ricerca realizzata da IIA sul modello digital bancassurance prendendo in considerazione 100 istituti bancari e di offerta finanziari a clientela retail e corporate

⁴⁴ IIA “ Italian Insurtech Association “ è un’entità senza scopo di lucro costituita da tutte le componenti del mercato assicurativo

⁴⁵ Italian Insurtech Association, *Digital Bancassurance: il mercato è pronto a decollare*, comunicato stampa, 24 febbraio 2023

⁴⁶ CAGR “Compound Annual Growth Rate” è il tasso di crescita percentuale medio annuo di un investimento/di un mercato

$valore\ finale \div valore\ iniziale \left(\frac{1}{numero\ anni} \right) - 1$

⁴⁷ Europe Embedded Insurance Business and Investment Opportunities | Research and Markets, February 2022

⁴⁸ Italian Insurtech Association, *Digital Bancassurance: il mercato è pronto a decollare*, comunicato stampa, 24 febbraio 2023

La letteratura di settore sottolinea come la digitalizzazione sia la leva per avvicinare l'offerta bancario-assicurativa a una clientela che ormai opera unicamente online. L'innovazione "Insurtech" e l'open insurance sono i vettori per riprogettare prodotti, processi e canali intorno ai nuovi comportamenti d'acquisto digitali. In questa direzione, negli ultimi anni si sono moltiplicate le collaborazioni tra banche e player Insurtech; fra i casi citati vi è Banca Sella–YOLO, che nel maggio 2022 ha lanciato micropolizze digitali on-demand sottoscrivibili in autonomia da smartphone, con personalizzazione di durata e di copertura e pagamento da conto corrente. Le soluzioni sono state co-sviluppate con Generte e mirano ad ampliare l'offerta con servizi full digital e a sostegno dell'ecosistema aperto promosso dalla banca. Queste iniziative confermano l'orientamento omnichannel del settore, ma evidenziano anche il passaggio di fase necessario: sistematizzare le sperimentazioni, aggiornare le competenze e superare i prodotti standardizzati verso livelli superiori di personalizzazione e rilevanza.

In conclusione, il Digital Bancassurance Index evidenzia un settore non ancora adeguato agli standard desiderati, con penetrazione bassa (punteggio 16/30 sulle tre direttrici: tecnologie digitali di vendita, automazione dei processi, valutazione della CX digitale⁴⁹). Tuttavia, la traiettoria di crescita, in termini di adozione, catalogo prodotti, volumi e modelli distributivi indica che la bancassicurazione digitale è destinata a diventare un pilastro dell'offerta bancaria europea.

I modelli distributivi emergenti: la possibile implementazione di Unicredit

Per ampliare la penetrazione e allargare il bacino clienti, l'IIA individua tre modelli distributivi emergenti: *embedded insurance* (integrazione della copertura nel processo di acquisto dell'offerta core o associata a carte/conti), *"a scaffale"* (ingaggio sul sito/app del partner e finalizzazione dell'acquisto in ambiente partner) e *phygital* (coinvolgimento della rete fisica nella distribuzione online su piattaforma dedicata).

Nel modello *embedded insurance* l'assicurazione è incastonata all'interno dei principali percorsi d'acquisto bancari, così che l'utente la incontra nel momento in cui il bisogno è più evidente e l'onboarding più semplice. Quando un cliente richiede un mutuo o un prestito, apre un conto premium oppure sottoscrive un investimento, l'app o l'internet banking intercettano segnali informativi

⁴⁹ Italian Insurtech Association, *Digital Bancassurance: il mercato è pronto a decollare*, comunicato stampa, 24 febbraio 2023

(profilo, finalità dell'operazione, capacità di spesa) e propongono in continuità una copertura coerente: per il mutuo, ad esempio, una Credit Protection Insurance con addebito della rata sul conto; per il conto o la carta, pacchetti di protezione acquisti, cyber-frode o viaggio; per l'investimento, una unit-linked coerente con il profilo MiFID/IDD. Sul piano tecnico, l'esperienza è resa possibile da un livello di integrazione applicativa basato su API⁵⁰ e scambio sicuro di dati, che consente di ottenere preventivi in tempo reale dal motore tariffario della compagnia, presentare i documenti informativi precontrattuali, raccogliere il consenso e chiudere l'emissione con firma elettronica. L'effetto è dei costi di acquisizione ridotti, dei tempi di sottoscrizione rapidi e un tasso di conversione superiore rispetto a percorsi separati, a condizione che governance POG⁵¹, trasparenza informativa e tracciabilità delle verifiche di adeguatezza siano incorporate nel journey fin dalla progettazione.

Diverso è l'approccio *a scaffale*, che organizza l'offerta in un catalogo digitale accessibile dalla sezione "Assicurazioni" dell'app o del sito della banca. Il cliente non riceve una proposta nel mezzo di un altro processo, ma esplora categorie come casa, salute, mobilità o viaggio e seleziona la soluzione di interesse. La finalizzazione può avvenire all'interno dell'ecosistema bancario o, più spesso, sul portale del partner assicurativo tramite un reindirizzamento trasparente e autentificato, mantenendo continuità di brand ed esperienza. In questo schema prevale la logica del marketplace: la banca amplia rapidamente la gamma senza dover integrare in profondità ogni prodotto nel core banking, mentre il partner assicura quotazione, emissione e post-vendita su un'infrastruttura specializzata. Dal punto di vista operativo contano un buon disegno dell'interfaccia, single sign-on e gestione coerente dei dati tra domini, oltre a un sistema di tracciamento del funnel (visita, preventivo, acquisto) utile a ottimizzare contenuti e pricing. Il beneficio principale è la velocità di messa a scaffale di nuove linee, con la possibilità di testare stagionalità e campagne tematiche; il limite è un tasso di conversione generalmente inferiore all'embedded, perché la proposta non è ancorata a un bisogno immediato e contestuale.

Il modello *phygital* integra la consulenza della rete con strumenti digitali, combinando la fiducia della relazione umana con l'efficienza dell'automazione. Il punto di partenza può essere un lead generato online o un contatto in filiale; in entrambi i casi, il consulente apre la pratica su una piattaforma che guida profilazione, simulazioni e verifiche di adeguatezza, anche in video-collegamento con condivisione schermo. Documenti informativi e modulistica sono predisposti in formato digitale, la

⁵⁰ API "Application Programming Interface" è un'interfaccia che definisce regole e formati perché due software possano scambiarsi dati in modo standard esempio concreto : l'app della banca chiama l'API della compagnia per avere un preventivo e riceve prezzo e condizioni in tempo reale.

⁵¹ POG "Product Oversight and Governance" è l'insieme di processi e controlli con cui imprese e distributori progettano, distribuiscono, monitorano i prodotti assicurativi lungo tutto il ciclo di vita, per garantire che siano coerenti con il target market individuato.

firma avviene in presenza su tablet o da remoto con OTP e l'emissione scorre in straight-through processing verso il sistema amministrativo della compagnia. Questo paradigma si presta ai prodotti a maggiore intensità consulenziale come le unit-linked oppure alla previdenza integrativa e consente di accompagnare segmenti di clientela meno digitali verso un'esperienza comunque paperless. La condizione di successo risiede nella formazione regolamentata degli addetti, nella piena tracciabilità delle fasi di demand & needs e nella coerenza degli incentivi tra canali, così da garantire una customer experience unitaria nel tempo.

In conclusione, l'embedded insurance esprime il massimo valore nei journey "core" ovvero mutuo, prestito, conto, carte, investimenti dove il bisogno è evidente e il tempismo è cruciale: l'integrazione profonda abilita percorsi a frizione minima e innalza tassi di attivazione e STP⁵². Il modello a scaffale risulta invece preferibile quando occorre ampliare rapidamente la gamma o testare nuovi prodotti e partner perché richiede minore profondità d'integrazione e consente un time-to-market più rapido, pur accettando conversioni mediamente inferiori perché la proposta non è contestuale. Il paradigma phygital, infine, è la risposta per prodotti più complessi o per segmenti che richiedono consulenza: accelera l'adozione digitale senza sacrificare la relazione umana e tende ad accrescere il valore medio e la soddisfazione.

Nel complesso, i tre modelli non sono alternativi ma complementari e la scelta dell'uno o dell'altro dipende dalla maturità tecnologica dell'intermediario (API, firma digitale, integrazioni PAS⁵³), dal profilo regolamentare dei prodotti e dagli obiettivi economici e di customer experience che la banca assicurazione intende perseguire.

Alla luce del completamento dell'internalizzazione del ramo Vita e della confluenza delle joint venture in UniCredit Life Insurance (ULI) e UniCredit Vita Assicurazioni (UVA), con fusione prevista nel 2026, la scelta del modello distributivo non può che riflettere l'ambizione del Gruppo di trasformare la bancassicurazione da attività prevalentemente commissionali a motore di crescita. In quest'ottica, una strategia embedded-first, phygital-led e scaffale-enabled appare la più coerente con gli asset oggi a disposizione di UniCredit ovvero una base clienti ampia e multicanale, un'app funzionale e un Internet banking ad alto traffico e la piena proprietà della "factory" assicurativa (prodotto, pricing, investimenti, rischio) che l'operazione ha reso possibile.

⁵² STP "Straight-Through Processing" indica l'emissione e gestione di una polizza end-to-end senza interventi manuali

⁵³ Le integrazioni PAS sono le integrazioni applicative tra i canali della banca (app, internet banking, filiale/CRM) e il Policy Administration System dell'impresa assicurativa, cioè il sistema core che gestisce l'intero ciclo di vita della polizza

Il baricentro dovrebbe essere l'embedded insurance nei journey core di UniCredit ovvero nell'apertura e gestione conto, carte, mutui e prestiti, investimenti, dove il bisogno assicurativo è naturale e il timing di fondamentale importanza. L'integrazione profonda tra i canali digitali della banca e i sistemi delle compagnie consente preventivo, consenso informato, firma elettronica ed emissione in STP, con addebito su conto o carta e archiviazione automatica dei documenti. Per UniCredit questo significa massimizzare conversione e scalabilità e ridurre il costo di acquisizione e soprattutto permette di spostare la redditività verso margini tecnici e finanziari ricorrenti, in linea con gli obiettivi industriali dichiarati per il segmento assicurativo. La condizione abilitante è una piattaforma unica post-fusione (PAS e motori convergenti) e un API assicurativo governato centralmente.

Accanto all'embedded, UniCredit dovrebbe valorizzare un phygital maturo sulle linee a maggiore intensità consulenziale come le unit-linked, la previdenza complementare, salute/LTC e bundle di protezione famiglia dove la relazione con il consulente (in filiale o in videocall) innalza valore medio e persistency senza rinunciare all'efficienza digitale. La profilazione avviene su piattaforma, i documenti sono generati e consegnati in formato elettronico, la firma è remota o grafometrica e l'emissione resta in straight-through; il tutto orchestrato dal CRM della banca per evitare sovrapposizioni tra canali, preservare un unico audit trail regolamentare e assicurare coerenza di incentivi commerciali.

Infine, lo scaffale digitale in app e sul sito UniCredit può svolgere un ruolo di estensione rapida di gamma e di laboratorio per nuovi prodotti e partnership InsurTech (casa, viaggio, cyber, pet, micropolizze), particolarmente utile nella fase di convergenza dei sistemi post-fusione.

Questa architettura basata sul modello embedded come motore principale phygital come leva di valore relazionale e infine a scaffale per accelerare l'innovazione traduce una nuova configurazione societaria di UniCredit in un vantaggio competitivo sostenibile che consente di colmare il gap rispetto ai campioni domestici come IntesaSanpaolo e consolidare un posizionamento di leadership nella bancassicurazione Vita, allineandosi all'imminente digitalizzazione di questo settore.

Conclusioni

La tesi ha mostrato come la bancassicurazione sia passata, in Italia, da semplice canale distributivo a piattaforma industriale capace di integrare prodotto, pricing, investimenti e gestione del rischio. I dati più recenti confermano un settore in trasformazione ma non privo di criticità: nel Vita il 2024 si apre con un flusso netto negativo e un contributo debole del comparto linked, mentre il rapporto riscatti/riserve evidenzia, in media, una maggiore fragilità del portafoglio bancassicurativo rispetto ai canali tradizionali. Queste evidenze suggeriscono che qualità del mix e persistency siano oggi tanto importanti quanto la crescita dei volumi.

Nel confronto competitivo, Intesa Sanpaolo rappresenta la best practice domestica per scala e integrazione (premi, stock gestito, utile assicurativo, solvibilità), mentre UniCredit ha finora espresso una redditività più legata a commissioni e utili da JV. Il divario è reale, ma non strutturale: dipende dal diverso modello (integrato vs distributivo) più che dal potenziale della base clienti.

Proprio in questa chiave si inserisce la scelta di UniCredit di internalizzare il ramo Vita in Italia: l'acquisizione delle JV, il rebranding in UniCredit Life Insurance (ULI) e UniCredit Vita Assicurazioni (UVA) e la fusione prevista nel 2026 restituiscono alla banca la piena proprietà della factory assicurativa. La transizione da distributore a operatore integrato richiede però maggiore innovazione sulla tecnologia e i processi. La tesi ha discusso tre modelli distributivi embedded, a scaffale, phygital e ne ha proposto una possibile implementazione per UniCredit: embedded-first nei journey core (mutuo, prestito, conto/carte, investimenti) per massimizzare conversione e STP; phygital sulle linee consulenziali (unit-linked, previdenza, salute/LTC) per alzare valore medio e tenuta del portafoglio; scaffale come estensione rapida di gamma e banco di prova di nuovi prodotti/partner. Questa architettura è praticabile solo con API e PAS unificati post-fusione, firma elettronica e POG/IDD by design.

In sintesi, l'internalizzazione del Vita è, per UniCredit, una svolta strategica: consente di spostare la redditività da ricavi commissionali a margini tecnico-finanziari più stabili e di costruire un vantaggio competitivo difendibile attraverso la combinazione di scala e la digitalizzazione. Il percorso di catch-up con i leader di mercato dipenderà dalla velocità con cui il Gruppo saprà: consolidare la piattaforma unica e i journey embedded; far crescere VNB e persistency con un mix più ricco; preservare solvibilità a livello compagnie e neutralità a livello di Gruppo. Se questi fattori saranno perseguiti con disciplina industriale, la bancassicurazione potrà diventare per UniCredit non solo una fonte incrementale di ricavi, ma un secondo motore della redditività di lungo periodo.

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

Bibliografia

- Ciocca, P. (2012). Assicurazione e crescita. In *Federazione delle Banche, delle Assicurazioni e della Finanza*. Bancaria Editrice.
- Coviello, A. (2010). Il ruolo della bancassicurazione nella distribuzione delle polizze assicurative. *Rivista di diritto, economia e finanza delle assicurazioni private*
- Coviello, A. (2010). Il ruolo della bancassicurazione nella distribuzione delle polizze assicurative. *Rivista di diritto, economia e finanza delle assicurazioni private*, aprile-giugno.
- Fiordelisi, F., & Ricci, O. (2012). *Bancassurance in Europe: Past, present and future*. Palgrave Macmillan.
- Focarelli Dario (gennaio 2024), *Il sistema banca-assicurativo nel nuovo scenario*, presentazione SADIBA, ANIA – Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici
- Focarelli, D. (2018). *Il ruolo della bancassicurazione nell'evoluzione dei servizi al cliente*.
- Ghazaryan, A. (2020, giugno). *Motivations for bancassurance: how do alliances between banks and insurers contribute to their sustainable future?*
- Hoschka, T. C. (2016). *Bancassurance in Europe*. Springer.
- Sheppard Gelsi, Marcelo J. 2024. "Bancassurance." In *Corporate Structure and Banking Resolution: Analysing the Case of Financial Conglomerates*

Sitografia

https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/it/pdf/2024/12/KPMG_IlMercatoAssicurativoItaliano2024.pdf

https://bnl.it/rsc/SupportingFiles/polizza_bnl_revolution_crescita_prosp_inf.pdf

https://finanza.repubblica.it/News/2025/06/20/unicredit_completata_internalizzazione_del_business_bancassicurativo_vita_in_italia-145/

<https://insurtechitaly.com/news/digital-bancassurance-il-mercato-e-pronto-a-decollare/>

<https://it.wikipedia.org/w/index.php?title=UniCredit&oldid=146257336>

https://it.wikipedia.org/wiki/Assicurazione#Principali_tipologie_di_assicurazione

<https://it.wikipedia.org/wiki/UniCredit>

<https://kpmg.com/it/it/insights/2024/12/il-mercato-assicurativo-italiano-2024.html>

<https://www.ania.it/>

https://www.assbb.it/wp-content/uploads/2014/10/FocarelliDarioPresentazione_SADIBA.pdf?utm_source

<https://www.dirittobancario.it/art/lassicurazione-tra-passato-e-presente/>

<https://www.dirittobancario.it/art/le-imprese-di-assicurazione-captive/>

https://www.fticonsulting.com/insights/reports/european-insurance-ma-barometer-report-2022?utm_source

<https://www.intesasanpaoloassicurazioni.com/it/chi-siamo/sala-stampa/comunicati-stampa/intesa-sanpaolo-assicurazioni-approvati-i-risultati-consolidati-al-31-dicembre-2024>

<https://www.ivass.it/>

[https://www.treccani.it/enciclopedia/private-banking_\(Dizionario-di-Economia-e-Finanza\)/](https://www.treccani.it/enciclopedia/private-banking_(Dizionario-di-Economia-e-Finanza)/)

https://www.treccani.it/magazine/lingua_italiana/articoli/parole/Bancassurance.html

<https://www.unicreditgroup.eu/it/press-media/press-releases-price-sensitive/2025/june/unicredit-completes-internalisation-of-life-bancassurance-in-ita.html>

<https://www.unicreditgroup.eu/it/press-media/press-releases-price-sensitive/2025/june/unicredit-completes-internalisation-of-life-bancassurance-in-ita.html>